

Economisch-Statistische Berichten

Emigratie in 1954

★

Prof. Dr C. Lowell Harriss

Business investment prospects in the
United States

★

J. A. Pieterse van Wijck

Consequenties der interne financiering

★

Algemene ouderdomsverzekering en
particuliere pensioenvoorzieningen

★

Drs J. C. Brezet

Tien jaar Herstelbank

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

40e JAARGANG

No 2002

WOENSDAG 26 OCTOBER 1955



**COLLECTIEVE
PENSIOEN-VERZEKERING**



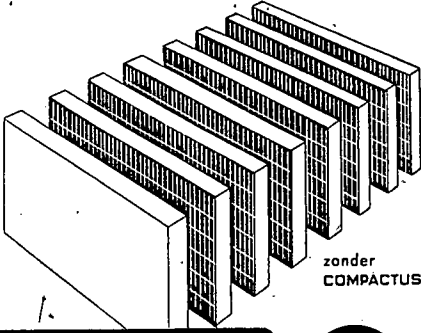
R. Mees & Zoonen
Bankiers en
Assurantie-makelaars
Rotterdam
Amsterdam - 's-Gravenhage
Delft - Schiedam - Vlaardingen

*Adviezen inzake
Levensverzekeringen
en Pensioencontracten*

Slaat u wel eens door? 
Probeer het dan met

Carboplan carbonpapier
en U staat versted van het resultaat
KORES voor uw KORES-pondentie

**Verdubbel
uw
opberg-
ruimte**



zonder
COMPACTUS

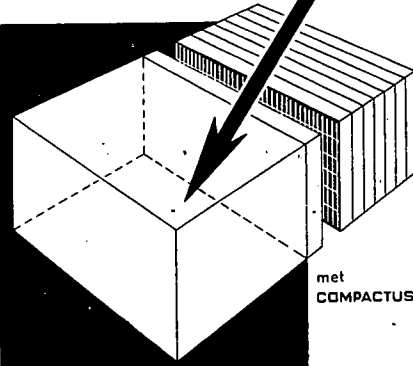
met

COMPACTUS
S Y S T E E M I N G O L D


50%
berg-
ruimte-
besparing

Ned. octrooi no. 68.864
Belgisch octrooi no. 483.103

Door de toepassing van het COMPACTUS-archief kan men de nuttige opberg-ruimte in bestaande gebouwen verdubbelen, terwijl men voor nieuwe gebouwen de archief-ruimte tot op de helft kan terugbrengen.



met
COMPACTUS

HEEMAF 

FABRIEK VAN ELECTRISCHE MACHINES EN APPARATEN

**ECONOMISCH-
STATISTISCHE BERICHTEN**

Uitgave van het Nederlandsch Economisch Instituut
Adres voor Nederland: Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.
Telefoon redactie: K 1800-52939. Administratie: K 1800-38040. Giro 8408.

Bankiers: R. Mees en Zoonen, Rotterdam. Banque de Commerce, 6, Place Royale, Brussel, postcheck-rekening 260.34.

Redactie-adres voor België: Dr J. Geluck, Zwijnaardse Steenweg 357, Gent.

Abonnementen: Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.

Abonnementsprijs: franco per post, voor Nederland en de Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f 29,—, overige landen f 31,— per jaar. Abonnementen kunnen ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per ultimo van het kalenderjaar.

Losse nummers 75 cts.
No 1977 en no 2000: f 2,—.

Aangetekende stukken in Nederland aan het Bijkantoor Westzeedijk, Rotterdam-W.

Advertenties. Alle correspondentie betreffende advertenties te richten aan de Koninklijke Nederlandsche Boekdrukkerij H. A. M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam (Telefoon 69300, toestel I of 3).

Advertentie-tarief f 0,30 per mm. Contract-tarieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van redenen te weigeren.

Emigratie in 1954

In 1954 emigreerden er uit ons land 61.368 personen. Dit cijfer treft men aan in het met een suggestieve omslag getooid verslag van de hier te lande werkzame officiële emigratie-organen¹⁾. In dit verslag zijn o.a. gegevens opgenomen betreffende de door bemiddeling gezevens plaatsvindende emigratie, regionaal en in de tijd; beschrijvingen van de economische toestand in de immigratielanden, alsmede een aantal belangwekkende bijzonderheden omtrent de beroepen en kerkelijke gezindte van hen, die ons land hebben verlaten en de aan een aantal hunner verleende subsidies. Van het zojuist genoemde aantal emigranten van 61.368 zijn er, zoals nevenstaande tabel doet zien, 34.676 vertrokken door bemiddeling der officiële emigratie-organen. Hiervan was 36,8 pCt Rooms-Katholiek, 26,5 pCt Nederlands Hervormd, 17,0 pCt Gereformeerd, terwijl 3,3 pCt tot de overige en 14,5 pCt niet tot kerkgenootschappen behoorde. Opmerkelijk is, dat het percentage Gereformeerden onder de emigranten veel hoger is dan men, afgaande op het feit, dat slechts 9,7 pCt onzer bevolking Gereformeerd is, zou verwachten.

Jaar	Emigratie		Immigratie		Saldo
	Waarvan door bemiddeling der emigratie-organen	Totaal	Waarvan uit Indonesië Suriname en de Antillen	Totaal	
gem. 1930-1939	—	45.980	—	46.527	547
1945	—	15.664	430	29.074	13.410
1946	504	66.828	72.518	107.373	40.545
1947	6.818	65.897	24.643	54.426	— 11.471
1948	13.837	66.454	19.942	46.278	— 20.176
1949	13.963	58.185	19.130	36.319	— 21.866
1950	21.330	50.697	57.685	70.602	19.905
1951	37.605	67.449	32.566	45.016	— 22.433
1952	48.690	81.347	19.675	33.666	— 47.681
1953	38.049	67.080	18.850	35.449	— 31.631
1954	34.676	61.368	23.195	42.425	— 18.943
gem. 1945-1954	21.547	60.097	28.863	50.065	— 10.034

zitten. Met name tegen het feit, dat emigranten zelfs van de zijde van het Rijk een tegemoetkoming kunnen ontvangen in de emigratiekosten — in 1954 werd 69 pCt der via de genoemde bemiddelingsorganen geëmigreerden gesubsidieerd, waarmee een bedrag was gemoeid van ruim f 23 mln — richtte zich de critiek. De samenstellers van het verslag zijn van deze bezwaren uiteraard niet onkundig gebleven. Zij hebben, vermoedelijk hierdoor geïnspireerd, getracht na te gaan, welke invloed de via deze organen plaatsvindende emigratie op de binnenlandse arbeidsmarkt uitoefent. Hieraan gaat de opmerking vooraf, dat bij de hantering der statistische gegevens omtrent de beroepen voorzichtigheid geboden is. In de eerste plaats omdat zowel de aspirant-emigrant als tot op zekere hoogte de met de behandeling der emigratie-aanvragen belaste functionarissen een begrijpelijke neiging aan de dag leggen om de in het geding zijnde beroepsqualificaties zoveel mogelijk te doen aansluiten bij de selectienormen en beroepsqualificaties der immigratielanden; in de tweede plaats, omdat uit „dien hoofde diegenen als „geschoold” worden geregistreerd, die als zodanig zijn voorgedragen, ongeacht de vraag of deze qualificatie met de Nederlandse classificatie overeenstemt.

Met deze waarschuwing voor ogen kan worden vermeld, dat het aantal als geschoold voorgedragen emigranten in 1954 5.462 mannen en 823 vrouwen bedroeg. Niet alle onder deze aantallen begrepen beroepsbeoefenaren kunnen uiteraard als moeilijk misbaar voor de Nederlandse economie worden aangemerkt, daar er ook een aantal beroepen onder valt, dat van geen of slechts zeer geringe invloed is op het industrialisatie-streven. Uit een oogpunt van moeilijke misbaarheid voor onze economie kan het totaal der in 1954 als geschoold voorgedragen emigranten uit de industriële sector en de bouwbedrijven, aldus het verslag, tezamen globaal worden gesteld op 3.311 beroepsbeoefenaren.

Door bemiddeling der bovengenoemde organen hebben 15.196 beroepsbeoefenaren in 1954 ons land verlaten. Het aantal agrariërs onder hen beliep 2.111, een aantal dat zowel absoluut als relatief ten opzichte van voorgaande jaren niet onaanzienlijk is gedaald. Van de overige beroepsbeoefenaren behoorden er, naar uit het statistische deel van het verslag blijkt, 3.335 thuis in de metaalnijverheid, 1.420 in de bouwnijverheid en 2.142 in de categorie kantoor-, overheids- en onderwijzend personeel. Voorts vonden er 1.826 hun bestaan in huishoudelijke dan wel algemene dienst en 558 in de voedings- en genotmiddelenbranche.

De laatste tijd is herhaaldelijk de vraag gesteld of het, gezien de hier te lande heersende situatie op de arbeidsmarkt, wel juist is de gevolgde emigratiepolitiek voort te

¹⁾ Emigratie 1954, 210 blz. Staatsdrukkerij- en Uitgeverijbedrijf, 's-Gravenhage 1955.

INHOUD

	Blz.		Blz.
Emigratie in 1954	955	Bedrijfseconomische notities:	
Business investment prospects in the United States, door Prof. Dr C. Lowell Harriss	957	Tien jaar Herstelbank, door Drs J. C. Brezet ..	965
Consequenties der interne financiering, door J. A. Pieterse van Wijck	959	Ingelozonden stuk:	
Algemene ouderdomsverzekering en particuliere pensioenvoorzieningen	962	Welvaartsontwikkeling in Suriname en de Nederlandse Antillen, door Z. Exc. W. F. M. Lampe, met een naschrift van Prof. Dr R. A. J. van Lier	969
		Geld- en kapitaalmarkt, door Drs J. C. Brezet ...	970

COMMISSIE VAN REDACTIE: C. van den Berg; Ch. Glasz; L. M. Koyck; H. W. Lambers; J. Tinbergen; F. de Vries. Redacteur-Secretaris: A. de Wit. Adjunct Redacteur-Secretaris: J. H. Zoon.

COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË: F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars; J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. Vlerick.

DE ARTIKELN VAN DEZE WEEK

Prof. Dr C. LOWELL HARRISS, Business investment prospects in the United States.

Het antwoord op de vraag of het hoge niveau der economische activiteit in de Verenigde Staten zal voortduren is ten dele afhankelijk van de vooruitzichten in de kapitaalgoederenindustrie, die tot op zekere hoogte de vooruitzichten voor de gehele Amerikaanse economie vormen. Het is van belang of het bedrijfsleven zich zo ruim van kapitaalgoederen heeft voorzien, dat het spoedig de grote bedragen, die het jaar op jaar voor uitbreiding en verbetering uitgeeft, zal laten dalen. Het antwoord op deze vraag ligt ten dele besloten in schattingen omtrent de behoefte aan investeringsgoederen. In de Verenigde Staten is een ernstige poging gedaan deze behoefte te bepalen. Schr. geeft de gevolgde methode en de belangrijkste resultaten van het onderzoek, die zowel op het verleden als op de toekomst betrekking hebben, weer. Het vervangingselement in de kapitaalbehoefte kan met een geringe foutenmarge worden bepaald. Ter bepaling van de groei zijn lage en hoge percentages gebruikt. Volgens de lage groeipercentsages zou de totale behoefte aan investeringsgoederen toenemen van \$ 32 mrd in 1955 tot \$ 39 mrd in 1965, volgens de hoge tot \$ 48 mrd. Gegeven deze behoefte-raming blijft de vraag of de investeringen inderdaad zo hoog zullen zijn. Schr. geeft zijn interpretatie van de ontwikkeling der factoren, waarvan het antwoord op deze vraag afhangt.

J. A. PIETERSE VAN WIJCK, Consequenties der interne financiering.

De laatste tijd is er over de interne financieringswijze, zoals deze door sommige Nederlandse rederijen wordt toegepast, nogal een en ander te doen geweest. Hierin ziet schrijver aanleiding dit vraagstuk nader te bezien aan de hand van een tweetal voorbeelden. Hij heeft daartoe gekozen twee rederijen, die volkomen aan elkaar gelijk zijn, maar waarvan de ene de methode van interne financiering niet toepast en de afschrijvingen niet calculeert op basis der vervangingswaarde en de andere wel. Aan de hand van de uit het voorbeeld en de veronderstellingen voortvloeiende cijferreeksen kunnen een aantal conclusies worden getrokken, welke door schrijver aan een beschouwing worden onderworpen. De aandeelhouders van de onderneming, die niet intern financiert, blijken ook in de jaren na de vervanging een hoger dividend te genieten dan de aandeelhouders der andere onderneming. De aandeelhouders van de onderneming die intern financiert, zullen in de beurskoers — ondanks het feit dat de intrinsieke waarde van een aandeel dezer onderneming hoger is dan die der onderneming welke niet intern financiert — geen voldoende compensatie vinden voor ingehouden winsten, c.q. minder uitgekeerde dividenden. Wordt echter het voor besparing in aanmerking komende inkomen, na aftrek van de door de aandeelhouder te betalen inkomstenbelasting, in de beschouwing betrokken, dan blijkt, dat inhouden van winsten met het oog op de financiering van vervanging der door geldontwaarding in prijs gestegen kapitaalgoederen voor een aandeelhouder alleen nadelig is voor zover hij de bedoeling heeft zijn aandelenbezit te liquideren op het moment, dat tot vervanging van het kapitaalgoed moet worden overgegaan.

Algemene ouderdomsverzekering en particuliere pensioen-voorzieningen.

In de Memorie van Toelichting op het wetsontwerp op de algemene ouderdomsverzekering wordt opgemerkt, dat de bepalingen van artikel 60 van dit ontwerp beogen, om in gevallen, waarin een particuliere pensioenregeling niet zelf reeds een aftrekregeling bevat, de juridische mogelijkheid te openen om niettemin het wettelijk bodempensioen geheel of gedeeltelijk op het toegezegde pensioen in mindering te brengen. Bij een nadere beschouwing van de onderhavige bepalingen rijst echter de vraag of hiermede inderdaad het beoogde doel wordt bereikt. Betoogd wordt, dat het in die gevallen, waarin het pensioentoezeggingen waarvoor verzekeringsovereenkomsten zijn gesloten betreft, allermint zeker is dat de werkgever de hem in artikel 60 lid 1 gegeven bevoegdheden zal kunnen uitoefenen. Voorts zal een beroep op lid 2, waarin t.a.v. pensioenfondsen wordt bepaald dat in de statuten en reglementen bepalingen kunnen worden opgenomen volgens welke het wettelijk ouderdomspensioen geheel of ten dele in mindering wordt gebracht op de uitkeringen van het fonds, vrijwel nooit nodig zijn. De redactie der beperkende voorschriften, welke bij het in mindering brengen van het wettelijk ouderdomspensioen in acht moeten worden genomen, tenslotte, doet de vraag rijzen of deze voorschriften een algemene strekking hebben dan wel slechts betrekking hebben op gevallen, waarin aftrek plaatsvindt met een beroep op artikel 60 lid 1 en 2.

— SOMMAIRE —

Prof. Dr C. LOWELL HARRISS, Les perspectives concernant les investissements aux Etats-Unis.

La réponse à la question si la conjoncture favorable aux Etats-Unis se poursuivra dépend en partie des perspectives dans l'industrie des marchandises à investissement et qui sont à leur tour dépendantes des futurs besoins en marchandises à investissement. L'auteur indique la méthode et les principaux résultats d'une enquête faite aux Etats-Unis au sujet de ces futurs besoins. Ensuite il donne ses propres vues sur les facteurs qui sont qualificatifs pour déterminer si les investissements seront oui ou non de la même importance que les besoins.

J. A. PIETERSE VAN WIJCK, Conséquences du financement interne.

L'auteur examine de près le financement interne tel qu'il est mis en application par certains armements néerlandais. A cet effet il a pris comme exemple deux armements dont l'un applique le financement interne et tient compte de la valeur de remplacement, tandis que l'autre ne le fait pas. Il examine quelle est l'influence de ces deux méthodes sur le dividende à distribuer, la valeur intrinsèque et le cours noté en Bourse des actions et sur le financement lors de l'acquisition d'un nouveau bateau.

Assurance vieillesse générale et dispositions pour une retraite dans le secteur privé.

L'article 60 du projet de loi portant sur l'assurance vieillesse générale comporte un nombre de prescriptions concernant l'adaptation des dispositions prises dans le secteur privé pour la retraite à la retraite minimum. Dans le présent article l'attention est tirée sur un nombre de questions juridiques auxquelles donnent lieu les termes de l'article 60.

Business investment prospects in the United States

Can it continue—the U.S. business boom? For 10 years the United States has enjoyed high, and rising prosperity. Today, the level of business is the highest ever. Two declines, one starting in 1948 and the other in 1953, stopped before they became serious. There was no process of cumulative spiraling downward. Ever without large, deliberate compensatory fiscal and budgetary action by the national government, contraction never got a strong enough hold to convert modest recessions into deep depressions. Will this happy condition prevail in the future?

Strategic importance of capital goods.

The answer will depend partly upon the prospects of capital goods industries. Although most of our economic effort is devoted to supplying consumer goods and services, the producer goods industries are more important in our prosperity than their absolute size—about 10 pCt of gross output (excluding residential construction)—might suggest. If they begin to suffer, their decline will pull down consumer goods industries, probably in some multiple fashion. Any substantial and prolonged depression in capital goods industries is almost certain to mean a dreaded depression for the whole economy. Therefore, the outlook for producers of business capital goods—machine tools; factory, refinery and pipeline, mining, railroad, farm, utility equipment; business construction; and other elements of non-consumer goods industries—is to some extent the outlook for the whole U.S. economy.

Capital goods, of the type we are considering, usually have long lives, at least physically. Once produced, they may continue to turn out goods or services for years or decades. Replacement of plant and equipment today is about 3 pCt of the existing stock for the whole economy. A business, an industry, a region, or even a whole economy may instal enough productive capacity to provide for not only its current needs but also those of years ahead. If it reaches this state, demand for additional capital goods will drop, perhaps to maintenance levels or even below. Railroads in this country in the late 19th century and office buildings and steel mills in the 1920's are two of many examples. Has the boom since 1945 created somewhat similar conditions? Has business been equipping itself so generously that it can soon let down, reduce the vast sums it has been devoting year after year to expansion and improvement—and, in slowing down, inadvertently start a serious depression? Such questions have been causing concern. What are the facts?

Measuring „need” for additional capital equipment.

Part of the answer will lie in estimates of the „need” for capital equipment. If needs clearly and substantially exceed what has been accomplished to date, there is some basis for believing that capital formation will flow about as it has. If little need is evident, the flow of new investment will probably contract. Unfortunately, the estimation of need for capital goods is extremely hazardous. What was shortage yesterday may prove surplus tomorrow, and vice versa. Despite the hazards, however, a serious attempt has been made to measure future needs for business plant (buildings) and equipment.

The work was done by the research staff of the Machinery and Allied Products Institute. For a period of nearly

20 years this institute, with financial aid from a substantial number of business firms in capital goods industries, has studied problems associated with the outlook of this broad segment of the economy. The findings of the present study, to my knowledge, have not yet been analyzed publicly by scholars competent to assess the techniques and underlying data. Nevertheless, the past record of the staff inspires confidence in the results, qualified as they are at point after point.

The method.

The essential element of the method is determination of past trends and projection into the future. Unfortunately, statistics for the past leave much to be desired, but usable figures go back to 1900, or in some cases 1910. The basic data, though far from satisfactory, are good enough to give broad indications of past magnitudes. A second difficulty is that more than a third of the period—from early 1930's to late 1940's—was anything but „normal” (or so we hope). According to the Institute, and I agree, neither the worst depression of history nor the biggest war should be used in computing a „normal”. Yet eliminating them means that trends must be based on a period which is now quite remote—1900 to 1930; this the Institute does, warning that study in the years ahead may disclose that the older trends are less applicable today than is assumed. In the absence of better data, however, these figures apparently offer the best guidance available. A third difficulty is adjusting for price changes; fortunately, however, work by statisticians of the National Bureau of Economic Research and the U.S. Department of Commerce has produced indices of prices of capital goods which can serve helpfully.

Major findings.

Findings¹⁾ are presented in several ways. In all cases plant and equipment are treated separately and then combined. Data are adjusted for price changes.

Since 1930 expenditures on *business plant* have never reached the 1900-1930 trend line; from 1930 to 1945, a long period indeed, they were always very far below the trend. *Equipment*—now accounting for more than twice the outlay for plant—has been above the trend line since 1945 after having been below for 15 years. *Total plant and equipment* have been somewhat—one tenth or less—above the trend line since 1946.

Much the same findings apply when plant and equipment expenditures are related to the privately produced Gross National Product. In 1955 plant expenditures of 3 pCt of GNP are below an indicated trend of about 3.7 pCt; equipment outlays for 6.6 pCt compare with a trend figure of 6 pCt; combined, they were slightly above the trend. For 15 years, however, they were substantially below. These figures include replacements (but not repairs) and are thus gross, not net, additions to productive capacity.

Can we allow for the deficiencies accumulated during the depression and war years? Fortunately, the Institute's other work has yielded data on the estimated „survival value” of plant and equipment going back to 1910; in other words, the staff has computed the depreciated value

¹⁾ The findings are summarized in number 22 of the „Capital Goods Review”, May 1955. The Institute's address is 1200 Eighteenth St., N. W., Washington 6, D. C., U. S. A.

of plant and equipment at the beginning of each year and the net additions during the year. Each year's stock is compared with the total indicated by the trend. Until 1931, divergences are almost imperceptible. From then until the mid-1940's the total stock (in dollars of constant value) remained almost constant while the trend line of normal continued upward. At the end of the war the actual stock of about \$ 350,000,000,000 (which had turned out prodigious quantities of goods and services) compared with an indicated trend of about \$ 500,000,000,000 — a substantial deficiency. The 1955 deficiency was about the same, \$ 150,000,000,000, although the stock had grown to nearly \$ 550,000,000,000. Most of the deficiency was in plant, but the equipment total was short of trend by more than 2 years' total additions. A final measure relates (a) gross stocks of plant and equipment to (b) privately-produced Gross National Product. It shows a total of about 170 pCt compared with an indicated trend of about 230 pCt.

What of the future? Total demand will consist of (a) replacements plus (b) growth. Replacements will depend, except for short-run disturbances, upon the stock in existence. This is a known quantity, and annual outlays needed for maintenance on past standards can be estimated with small error. Growth rates are more difficult to forecast. The Institute uses two, a high, and a low. For plant the low rate, 2 pCt a year, is roughly the post-war average; the high rate, 3 pCt, is about that before 1930. For equipment both the low rate, 3 pCt, and the high, 4 pCt, are below post-war levels. (These rates are above prospective rates of population growth). The results are perhaps astonishing. The low growth rates show total annual demand rising from \$ 32,000,000,000 in 1955, to \$ 39,000,000,000 in 1965. In the latter year, however, the high growth rate, would bring a total demand of \$ 48,000,000,000. The latter is 50 pCt above the highest total of the post-war boom.

Significance.

One conclusion to be drawn from the findings, is that the high levels of capital goods production since World War II have not been seriously out of line with trends of the period 1900-1930. Recent boom years have not been stealing demand from the future. The deficiencies from the depression and war periods have not been made up.

Much the greatest deficiency remains in plant, so much that the validity of the trend figure may be questioned. There are some general reasons for expecting that outlays for new plant will remain below earlier trend levels, perhaps nearer 2 pCt than 3 pCt. For one thing, construction costs have risen relatively more than other prices and apparently more than the increase in productivity of new buildings. From 1940 to 1953 the index of construction costs rose 150 pCt while that for producers' durable equipment rose 99 pCt. Moreover, new machines probably reflect more improvement over old ones, dollar for dollar, than new buildings over old ones. Management tries harder to utilize space efficiently. A second reason is that some of the new features in plant can be obtained by altering old structures rather than building everything new. Moreover, much new equipment is space-saving — mechanical accounting and computing equipment that replaces dozens of clerks each of whom needed a desk and space; factory machines that turn out more per square foot of floor space; new handling techniques that permit storing goods in higher stacks to take fuller ad-

vantage of space near ceilings. There are doubtless more reasons, and some tending in the other direction. Perhaps the near future will see an increase in business efforts to enlarge and improve plant more rapidly than in recent years, though with the construction industry fully employed, there is today little room for rapid expansion.

Looking beyond such details, one sees that a large, and even a growing, demand for capital goods need not rest on abnormal conditions. Even low growth rates — rates below those of the post-war period, and not up to those needed for the expansion of income we seek to support a rapidly growing population, and raise our levels of income as desires for consumption require — even such low rates would require more output of producers' goods than during the current boom. Needs for more and more capital equipment seem clear from the study.

But will investment continue at high rates?

Accepting the general findings of the study, one may still insist, „Needs are not enough to create effective demand. In the 1930's business certainly did not invest according to the earlier trend used in this study. What is to guarantee that it will in the future". Well, there is no guarantee. But there are reasons for optimism, and some for concern. (I cannot, however, emphasize too strongly my conviction that anything like the tragic depression of the 1930's is outside the range of possibilities foreseeable today). Comments on a few aspects of the problem may throw some light on the prospects, as I interpret them.

The continuation of capital formation will depend upon saving. Conceivably, saving may be higher than appropriate; if families and businesses use more of their income for saving, curtailing consumption, they reduce demand and thereby discourage business purchase of new capital goods. Many economists emphasized this danger in the 1930's. On the other hand, savings may be inadequate to finance as much investment as businesses wish to make under prevailing conditions. Net personal and business savings of \$ 29,000,000,000 in 1954 will not permit businesses, families, and governments to add \$ 30,000,000,000 or more capital plant and housing (net) without inflation. There is no way to determine the quantities of saving that will be made in the next few years. Certainly they will be large enough to finance a large volume of business investment, plus great amounts of housing and government construction. Whether they will be „large enough" or „too much" no one can say for sure — at the moment they tend to be somewhat less than needed to prevent inflation. My own feeling is that over the next few years, any „disparities" are likely to be small relative to the totals and within the capacity of the economy to adjust.

Another basic problem is the *cost of capital goods* in relation to the productivity of what is new. Although there may be big demand in the sense of a general desire, the effective demand — the quantity demanded — may be small because costs are too high. Here again the future is uncertain. Plant construction costs will probably continue to rise, tending to discourage some building. Yet there is no overwhelming reason to believe that the speed of their rise will accelerate enough to retard growth appreciably more than has been the case historically. Costs of equipment have risen and will continue to increase, but I see no compelling reason to believe that they will rise more — in relation to improved productivity of the machines — than prices generally. Competition is

extensive enough — except where patents protect something new — to keep prices in line with those of the rest of the economy, not always or perfectly but tolerably well.

A third important influence is the *progress of science*. Investment in new capital equipment depends in part upon the opportunities to (a) improve the product and get a higher selling price or (b) reduce cost. The development of better machines and processes rests largely upon research, in the broadest sense. Here there can be no doubt: deliberate, systematic, sustained, intelligently directed research proceeds at a much higher rate than ever before. Unless the whole history of man's discovery of the universe is reversed, new findings will pour out of laboratories in unprecedented volume. To use them profitably, businesses will often need new equipment. The opportunities to gain by investment in new capital goods will grow — thanks to research on which this country spends over \$ 4,000,000,000 a year, with the work done chiefly by, or for, business firms. For this reason alone, I believe that trends based on 1900-1930 experience will prove low. Before 1930, it was a rare industry indeed that conducted any significant amount of exploratory research; today the industry that does not is equally rare. Inevitably, the demand for new equipment will rise.

Finally, there are the varied but related issues of (a) *freedom* and (b) *incentive*. Will business be impeded seriously by restrictions of government, business groups, or other restraining forces or practices? and will there be adequate incentives to press ahead? In general, governmental restrictions are not crucial today. They certainly exist, especially state and local regulations to protect health and safety, the placing and type of construction, and disposal of industrial wastes. The total effect is probably no appreciable depressant on investment

because few modern firms would want to do the kind of things now prohibited. Restraints imposed by businesses themselves are generally prohibited by antimonopoly laws; these are much more effective than foreign observers seem to believe. The result is that businesses, no matter how much they might wish, cannot combine or agree to restrictive policies that can be enforced; in practice there are exceptions, especially at the local level. Still, they *are* exceptions — the dominant fact is that one firm or group cannot prevent others from entering an industry or adopting new and better techniques where interstate commerce is involved.

Shortages of engineers and other highly trained personnel have slowed some investment programs and will continue to do so for several years. On the other hand, more generous tax allowances for depreciation will give some stimulus to earlier replacement and original installation of equipment. Perhaps even more important, consumer demand shows no signs of slackening — the consumption function rises, and population grows.

What is done in fact will depend upon what decision-makers choose. Will businessmen have strong enough incentives to drive ahead? Will they be frightened by modest declines in business — which are inevitable — and curtail investment spending plans out of fear more than out of careful reassessment of the prospects? Will they become contented with things as they are? Or will obstacles and discouragements seem so great that venturing is not worth while? Recent experience, which does not necessarily apply to the future, provides basis for considerable optimism. Competition is strong. Business declines since 1945 have witnessed an increase in competitive pressures to install the newest cost-reducing equipment possible. The rewards, and penalties, of management remain substantial.

New York.

Prof. Dr C. LOWELL HARRISS.

Consequenties der interne financiering

In de laatste tijd is er over de interne financieringswijze, zoals deze door sommige Nederlandse rederijen wordt toegepast, nogal het een en ander te doen geweest. Zowel op de aandeelhoudersvergaderingen als in financiële bladen zijn hierover vaak harde woorden gezegd. Het heeft daarom zijn nut dit vraagstuk nog eens met behulp van een eenvoudig voorbeeld onder de loupe te nemen.

Als uitgangspunt is het volgende voorbeeld gekozen:
Gegevens:

Er zijn twee rederijen, de n.v. A en de n.v. B.

A past de methode van interne financiering *niet* toe, houdt geen rekening met enige vervangingswaardeleer, doch volstaat met afschrijving op basis van een bepaald percentage voldoende tot instandhouding van het oorspronkelijke nominale geïnvesteerde kapitaal.

B past de methode van interne financiering toe en calculeert afschrijving op basis van de vervangingswaardeleer.

Overigens zijn beide maatschappijen volkomen aan elkaar gelijk. Ieder exploiteert één schip met een kostprijs van f 1 mln, gefinancierd door de uitgifte van f 1 mln aandelen. Teneinde de getallenreeksen te beperken is

aangenomen dat het schip over 5 jaren zal moeten worden vervangen; het werkelijke aantal jaren is voor het betoog van geen belang. De residuwaarde is bij de aanvang van het bedrijf geschat op f 100.000. Het exploitatie-overschot vóór afschrijving bedraagt in het eerste jaar f 500.000 en aangenomen wordt dat ook in volgende jaren een gelijkwaardig overschot zal worden genoten. Vennootschapsbelasting 43 pCt, investeringsaftrek en vervroegde afschrijving buiten beschouwing gelaten. Ter vereenvoudiging van de bespreking zijn als jaartallen genomen 1955 en volgende jaren; deze jaartallen echter komen willekeurig. Verder is uitgegaan van de veronderstelling dat ten gevolge van nationale en internationale loonronden en andere overheidsmaatregelen de prijzen ieder jaar met 20 pCt zullen stijgen. Deze 20 pCt is eveneens toegepast op de exploitatie-uitgaven en -ontvangsten, hoewel het vanzelfsprekend in de praktijk zo zal zijn, dat deze prijsstijging onder invloed van de internationale concurrentie variaties zal vertonen.

Op basis van deze gegevens en veronderstellingen ontstaat de volgende cijferopstelling, aangevende de bedragen welke voor aandeelhouders beschikbaar komen:

Rederij A - zonder interne financiering

Jaren	Exploit.-overschot vóór afschrijving	Afschrijving 20 pCt	Netto resultaat	Belasting 43 pCt	Beschikb. v. aandeelh.	Div. pCt
1955	500.000	180.000	320.000	137.600	182.400	18,2
1956	600.000	180.000	420.000	180.600	239.400	23,9
1957	720.000	180.000	540.000	232.200	307.800	30,7
1958	864.000	180.000	684.000	294.120	389.880	38,9
1959	1.036.800	180.000	856.800	368.424	488.376	48,8

gem. 32,1 pCt

Rederij B - met interne financiering

Jaren	Exploit.-overschot vóór afschr.	Vervang- waarde schip	Residu- waarde	Afschr.	Netto resultaat	Belast. 43 pCt	Beschikb. v. aandeelh.	Div. pCt
1955	500.000	1.000.000	100.000	180.000	320.000	137.600	182.400	18,2
1956	600.000	1.200.000	120.000	223.200	376.800	180.600	196.200	19,6
1957	720.000	1.440.000	144.000	374.400	345.600	232.200	113.400	11,3
1958	864.000	1.728.000	172.800	466.560	397.440	294.120	103.320	10,3
1959	1.036.800	2.073.600	207.360	622.080	414.720	368.424	46.296	4,6

gem. 12,8 pCt

Aan de hand van bovenstaande cijferreeksen kunnen enkele conclusies worden getrokken, welke een nadere beschouwing waard zijn.

1. Een vergelijking van de dividendkolommen van A en B toont aan dat een geldontwaarding door een onderneming, die interne financiering toepast op basis vervangingswaardeleer, wordt verhaald op de aandeelhouders. Immers, in 1959, dus zodra het prijspeil ongeveer verdubbeld is, ontvangt de aandeelhouder van A 48,8 pCt dividend, terwijl die van B slechts 4,6 pCt ontvangt. Ter vergelijking volgt hieronder een staatje, aangevende hoeveel pCt dividend in de verschillende jaren door de aandeelhouders getoucheerd had moeten worden, uitgaande van een reële uitkering van 18,2 pCt zoals in het eerste jaar.

Jaren	Dividend 1955 als basis daarna 20 pCt verh.	Werkelijke uitkeringen	
		A	B
1955	18,2	18,2	18,2
1956	21,8	23,9	19,6
1957	26,2	30,7	11,3
1958	31,4	38,9	10,3
1959	37,7	48,8	4,6

Daaruit blijkt dat de aandeelhouder van A zijn besparingen c.q. zijn verteringen gebaseerd uit zijn dividendinkomen, niet alleen op het niveau van 1955 kan handhaven, maar zelfs nog iets overhoudt. De aandeelhouder van B heeft niet alleen het percentage van zijn dividend zien dalen, maar ontvangt ook geen enkele compensatie voor zijn gedevalueerd inkomen.

2. De financiële positie van de rederij na volledige afschrijving van het schip ziet er als volgt uit:

Rederij A.	in kas	f 900.000	
	sloopwaarde schip	„ 207.360	
			f 1.107.360
Rederij B.	in kas	f 1.866.240	
	sloopwaarde schip	„ 207.360	
			f 2.073.600

De intrinsieke waarde van een aandeel B is dus ongetwijfeld veel hoger dan die van A, maar de beurskoers, die in eerste instantie beïnvloed wordt door de dividenduitkeringen, zal niet zo veel afwijking met die van A

Rederij A - met vergroting van het aandelenkapitaal

Jaren	Exploit.-overschot vóór afschr.	Afschrijving 20 pCt	Netto resultaat	Belasting 43 pCt	Beschikb. v. aandeelh.	Div. pCt
1960	1.244.160	373.248	870.912	374.492	496.420	25,2
1961	1.492.992	373.248	1.119.744	481.490	638.254	32,4
1962	1.791.590	373.248	1.418.342	609.887	808.455	41,1
1963	2.149.908	373.248	1.776.660	763.964	1.012.696	51,5
1964	2.579.890	373.248	2.206.642	948.856	1.257.786	63,9

gem. 42,8 pCt

vertonen. Immers, A heeft gemiddeld 32,1 pCt dividend uitgekeerd en B slechts 12,8 pCt. De koper van een aandeel B zal zeker niet bereid zijn een koers te betalen, welke zou overeenkomen met de intrinsieke waarde, want dan zou het reële rendement van zijn belegging minimaal worden. De conclusie is dan ook gewettigd dat aandeelhouder B in de beurskoers geen voldoende compensatie zal vinden voor de ingehouden winsten, c.q. minder uitgekeerde dividenden.

3. Bij voortzetting van het rederijbedrijf zal tot aanschaffing van een nieuw schip moeten worden overgegaan. De financiering daarvan zal geschieden: bij rederij A: door een beroep op de kapitaalmarkt; bij rederij B: door gebruikmaking van de opgespaarde winstinsthoudingen.

Het beroep op de kapitaalmarkt van A kan op verschillende manieren plaats vinden, o.a.:

a. door vergroting van het aandelenkapitaal.

De oude aandeelhouders zullen hierbij wel varen, want de emissiekoers zal wel ruimte laten voor een behoorlijke claimwaarde. Het gemiddelde dividend (in het voorbeeld 32,1 pCt) zal een redelijke marge tussen beurskoers en emissiekoers mogelijk maken.

b. door het aangaan van een lening.

Het aangaan van een lening, hetzij ondershands of door uitgifte van obligaties, is voor de aandeelhouders in zoverre voordelig dat de lening een vaste rente draagt en dus een groter deel van de winst voor de aandeelhouders als dividenduitkering in aanmerking komt. Een gevaar schuilt in het feit, dat in tijden van minder gunstige conjunctuur de regelmatige aflossing van een lening in het gedrang zou kunnen komen. Uitgaande van de stelling dat de geldontwaarding zich zal blijven voortzetten, weegt dit bezwaar van een mogelijke verslechtering van de liquide positie evenwel niet zo zwaar meer.

4. Bij voortzetting van het bedrijf en uitgaande van dezelfde gegevens en veronderstellingen als in bovenstaand voorbeeld, vertonen de cijfers van A en B het volgende beeld:

*Rederij A - met uitgifte van 5 pCt obligaties,
totaal f 966.240*

Jaren	Exploit.-overschot vóór afschr.	Rente 5 pCt	Afschrijving 20 pCt	Netto resultaat	Belasting 43 pCt	Beschikb. v. aandeelh.	Div. pCt
1960 ...	1.244.160	48.312	373.248	822.600	353.718	468.882	46,8
1961 ...	1.492.992	38.650	373.248	1.081.094	464.870	616.224	61,6
1962 ...	1.791.590	28.987	373.248	1.389.355	595.423	791.932	79,1
1963 ...	2.149.908	19.325	373.248	1.757.335	755.654	1.001.681	100,1
1964 ...	2.579.890	9.662	373.248	2.196.980	944.701	1.252.279	125,2

gem. 82,5 pCt

Rederij B - met interne financiering

Jaren	Exploit.-overschot vóór afschr.	Vervang.-waarde schip	Residu- waarde	Afschrijving 20 pCt	Netto resultaat	Belast. 43 pCt	Beschikb. v. aandeelh.	Div. pCt
1960.....	1.244.160	2.488.320	248.832	447.898	796.262	374.492	421.770	42,1
1961.....	1.492.992	2.985.984	298.598	627.056	865.936	481.490	384.446	38,4
1962.....	1.791.590	3.583.180	358.318	859.963	931.627	609.887	321.740	32,1
1963.....	2.149.908	4.299.816	429.982	1.160.950	988.958	763.964	224.994	22,4
1964.....	2.579.890	5.159.779	515.978	1.547.934	1.031.956	948.856	83.100	8,3

gem. 28,6 pCt

Bovenstaande cijfers tonen aan, dat ook in de jaren na de vervanging de uitkeringen aan de aandeelhouders van A en B, na vergroting van het aandelenkapitaal van A, aanmerkelijk uiteen lopen (in het voorbeeld A 42,8 en B 28,6). Gezien het rendement in de voorafgaande periode is het te verwachten dat het beroep op de kapitaalmarkt van A met succes zal kunnen plaatsvinden. De uitgifte van obligaties of het opnemen van een banklening is uiteraard voor de aandeelhouder nog voordeliger. De interestkosten, waarin ook de fiscus een deel meedraagt, helpen de aandeelhouder aan een hogere uitkering over een laag gehouden aandelenkapitaal.

De geldontwaarding noodzaakt tot financiering van de vervanging van duurzame productiemiddelen door het aantrekken van vreemd kapitaal. Dit vreemde kapitaal zal in overvloed aanwezig zijn en gemakkelijk verkrijgbaar zijn, aangezien iedere inflatie een vergroting van de geldhoeveelheid ten gevolge heeft en een deel dezer vergroting op de kapitaalmarkt beschikbaar komt. Het afkomen van deze beschikbare geldhoeveelheid ter financiering van kapitaalgoederen is economisch alleszins verantwoord.

5. Het inhouden van winsten om de prijsstijging van kapitaalgoederen op te vangen komt in feite neer op een vermindering van de uitkering aan aandeelhouders. Men kan tegenwerpen dat de uitkering van een vaste rente aan obligatiehouders door de geldontwaarding eveneens in reële waarde is gedaald. Dit is volkomen juist, maar men dient hierbij in aanmerking te nemen dat de obligatiehouder van nature slechts een nominale rente opeist en alle daaraan verbonden consequenties aanvaardt. Immers, hij leent geld tegen een vast rentepercentage, onverschillig hoe de uitkomsten van het bedrijf al of niet onder invloed van een geldontwaarding

zullen zijn. Hij wenst niets meer of minder dan dit vaste rente-inkomen.

De aandeelhouder staat evenwel op een geheel ander standpunt. Hij stelt zijn geld beschikbaar aan een onderneming met de vooropgezette bedoeling deel te hebben aan de op- en neergang van de exploitatie-uitkomsten van het bedrijf. Hij heeft het vooropgezette doel een zo groot mogelijk aandeel in de winst te verkrijgen ook, indien mede onder invloed van geldontwaarding, de uitkomsten hoog zijn. Anders uitgedrukt: hij heeft een aandeel in een schip genomen en van alle winsten die met de exploitatie van dit schip gemaakt worden, eist hij zijn evenredig deel op, onverschillig hoe groot de waarde van dit schip op een gegeven moment is. Prijsveranderingen bij vervanging komen voor hem op de tweede plaats en hij kan met zijn aandeel niet verantwoordelijk gesteld worden voor een prijsverhoging door geldontwaarding. Deze uit geldontwaarding voortvloeiende prijsverhoging van het te vervangen kapitaalgoed regardeert de oorspronkelijke aandeelhouder niet.

6. Het bovenstaande betoog komt in een geheel ander licht te staan indien we het voor besparing in aanmerking komend inkomen van de aandeelhouder na aftrek van de door hem te betalen inkomstenbelasting in de beschouwing betrekken. Immers, wanneer we uitgaan van een percentage van 50 voor de door de aandeelhouder te betalen inkomstenbelasting, dan blijkt dat de aandeelhouders van A in de loop der jaren f 803.928 hebben kunnen besparen en die van B f 320.808. Maar, bij de vervanging van het schip moeten de aandeelhouders van A f 966.240 bijpassen, terwijl die van B niets behoeven te fourneren, omdat de onderneming voor hen gespaard heeft middels de inhouding van winsten. In feite zijn dus de aandeelhouders van A per saldo f 483.120 achterop

(Ingezonden mededeling)

STAPEL

Met papier en met plastic geïsoleerde kabels voor hoogspanning,
laagspanning en telecommunicatie Kabelgarnituren,
koperdraad en koperdraadkabel. Staaldraad en staalband.

N.V. NEDERLANDSCHE KABELFABRIEK · DELFT



geraakt, of meer algemeen uitgedrukt, de onderneming, die interne financiering toepast, bespaart voor de aandeelhouder de over het dividend te betalen inkomstenbelasting, en geeft die besparing terug aan de aandeelhouder in de vorm van een aandeel in een nieuw en duurder kapitaalgoed.

Het inhouden van winsten met het oog op de financiering van vervanging van door geldontwaardiging in prijs gestegen kapitaalgoederen is voor een aandeelhouder dus alleen nadelig in zoverre hij de vooropgezette bedoeling heeft zijn aandelenbezit te liquideren op het moment dat tot vervanging van het kapitaalgoed moet worden overgegaan. In dit geval stelt hij dus geen belang in het voortbestaan der onderneming.

7. Het is te verwachten dat de beurskoers der aandelen van A en B uiteen zullen lopen. De hoge dividenduitkeringen van A zullen een hoge beurskoers ten gevolge hebben, terwijl die van B, ondanks de sterke financiële positie, lager zal liggen. De reden daarvan is, dat op de effectenbeurs de verwachtingen op korte termijn van hoge dividenden nu eenmaal hoger gewaardeerd worden dan een sterke financiële positie. Hoe verder het tijdstip van vervanging verwijderd ligt hoe groter de afstand tussen de beurskoers van de aandelen van A en B zal zijn; de afstand zal kleiner worden naarmate het tijdstip van vervanging nadert. Deze tendentie kan gedeeltelijk te niet worden gedaan indien het bestuur der onderneming er voor zorgt dat de dispariteit tussen intrinsieke waarde en koerswaarde zo klein mogelijk wordt gehouden. Dit impliceert, dat het niet juist kan zijn zonder meer dividend-egalitatie na te streven en ieder jaar eenzelfde percentage dividend uit te keren. Het is in het belang van de onderneming en de aandeelhouder het dividendpercentage zodanig te bepalen dat de beurskoers de intrinsieke waarde zo dicht mogelijk benadert.

8. Bovenstaande cijfers en conclusies zijn met opzet zo scherp mogelijk gesteld. In de praktijk zijn vanzelfsprekend altijd verzachtende omstandigheden werkzaam en zijn er gegronde motieven aanwezig welke pleiten voor een redelijke inhouding van winst, maar wil men een juist inzicht in deze materie verkrijgen, dan moet men dergelijke bijkomstige zaken uitschakelen.

Het probleem opent namelijk weer geheel andere perspectieven zodra men uitgaat van de veronderstelling (die in de praktijk maar al te waar is), dat de prijsverhoging van het schip niet gelijkmatig verloopt met die van de exploitatie-uitgaven en -ontvangsten. Het is zelfs mogelijk dat de prijsverhoging op een gegeven moment zodanige afmetingen aanneemt, dat er voor de aandeelhouders van B helemaal niets meer overschiet en zelfs een tekort ontstaat. Een onderzoek naar de consequenties van deze mogelijkheid zou ons evenwel te ver voeren en in dit artikel verwarrend werken.

Zo is het ongetwijfeld eveneens interessant de keerzijde van bovenstaand betoog te belichten en na te gaan hoe de positie van aandeelhouders zal zijn in een tijd van dalende prijzen, neergaande conjunctuur en deflatie. Op grond van bovenstaande beschouwingen is te concluderen dat ook hier de aandeelhouder slechts zijdelings er bij betrokken is. Hij toucheert zijn evenredig deel van de exploitatiewinst, zo die er is, en een prijsverlaging van het te vervangen productiemiddel is voor hem een zaak van de tweede orde.

Het bovenstaande zou aanleiding kunnen geven tot de opmerking dat deze conclusies lijnrecht in strijd zijn met de vervangingswaardeleer. Deze opmerking is evenwel niet juist; de vervangingswaardeleer wordt toegepast bij de opstelling van kostenberekeningen enz., maar de wijze van financieren van te vervangen kapitaalgoederen bij gestegen prijzen ten gevolge van geldontwaardiging is een geheel andere zaak en is een probleem dat in een geheel ander vlak ligt.

Met bovenstaande beperkte beschouwingen is aangevoerd dat het niet billijk is de gevolgen van geldontwaardiging volledig en uitsluitend op aandeelhouders te verhalen. De belangen zowel van de aandeelhouders als van de onderneming impliceren enerzijds een redelijke uitkering van een deel van de winst aan de aandeelhouders, anderzijds een verantwoorde inhouding van een deel der winst ten behoeve van de financiering van de vervanging der kapitaalgoederen. Het behoort tot de competentie van het bestuur van de onderneming deze belangen op de juiste wijze tegen elkaar af te wegen.

¹s-Gravenhage.

J. A. PIETERSE VAN WIJCK.

Algemene ouderdomsverzekering en particuliere pensioenvoorzieningen

Men schrijft ons:

Artikel 60 van het wetsontwerp op de algemene ouderdomsverzekering, dat een aantal bepalingen bevat omtrent de aanpassing van door werkgevers getroffen particuliere pensioenvoorzieningen aan het wettelijk bodempensioen, heeft reeds vele pennen in beweging gebracht. Het voor en tegen van de aftrek van het wettelijk pensioen is van alle zijden belicht en daarbij is wel gebleken, dat over de vraag, of deze aftrek gewenst en redelijk is, veel verschil van opvatting bestaat. Afgezien hiervan echter, geeft de tekst van artikel 60 aanleiding tot enkele vragen van juridische aard, welke voor de praktijk van groot belang kunnen zijn en waarop wij thans de aandacht willen vestigen. Wij willen ons daarbij beperken tot het signaleren van de bedoelde vraagpunten, zonder in een beoordeling te treden omtrent de wenselijkheid van de aftrekmogelijkheid op zichzelf.

In de Memorie van Toelichting op het wetsontwerp wordt opgemerkt, dat de bepalingen van artikel 60 beogen, om in gevallen, waarin een particuliere pensioenregeling niet zelf reeds een aftrekregeling bevat, de juridische mogelijkheid te openen om niettemin het wettelijk bodempensioen geheel of gedeeltelijk op het toegezegde pensioen in mindering te brengen. Bij een nadere beschouwing van de onderhavige bepalingen rijst de vraag of hiermede inderdaad het beoogde doel wordt bereikt.

Pensioentoezeggingen waarvoor verzekeringsovereenkomsten zijn gesloten.

Lid 1 geeft aan een werkgever, die een pensioen heeft toegezegd, het recht om binnen twee jaar na inwerking-treding van de wet te bepalen, dat het wettelijk pensioen geheel of ten dele in mindering zal worden gebracht op het door hem in uitzicht gestelde of op het reeds toege-

kende pensioen. Daar lid 2 een speciale regeling voor *pensioenfonds* geeft, heeft lid 1 kennelijk betrekking op *pensioentoezeggingen*, welke een werkgever zonder inschakeling van een pensioenfonds heeft gedaan. Afgezien van door een werkgever in eigen beheer gehouden pensioenverplichtingen — hetzij met hetzij zonder verkregen dispensatie van artikel 2 van de Pensioen- en spaarfondsenwet — zal het hier dus in het algemeen pensioentoezeggingen betreffen, ter uitvoering waarvan verzekeringsovereenkomsten zijn gesloten.

Teneinde van de hem in het ontwerp toegekende bevoegdheid gebruik te kunnen maken, zal de werkgever in staat moeten zijn het in de polis verzekerde ouderdomspensioen met het bedrag van het wettelijk bodpensioen (of met een gedeelte daarvan, indien slechts gedeeltelijke aftrek wordt gewenst) te verminderen. Betreft het een nog niet ingegaan ouderdomspensioen, waarvoor in de toekomst nog premieën moeten worden betaald, dan kan het zijn, dat de werkgever het gestelde doel kan bereiken door gehele of gedeeltelijke premievrijmaking der verzekering. In veel gevallen zal echter premievrijmaking niet voldoende uitkomst bieden en zal de werkgever een gedeelte van de gesloten verzekering wensen af te kopen. Aannemende, dat de verzekeringsovereenkomst bepalingen bevat, als vermeld in de „algemene eisen” bedoeld in artikel 2 lid 4 sub B van de Pensioen- en spaarfondsenwet, dan rijst de vraag, of afkoop op grond van deze bepalingen wel geoorloofd is.

Punt I letter c van de „algemene eisen” bepaalt, dat de met de pensioentoezegging corresponderende rechten, voortvloeiende uit de verzekeringsovereenkomst, door de werkgever niet kunnen worden afgekocht. Nu zou men zich op het standpunt kunnen stellen, dat, indien de pensioentoezegging door de werkgever wordt verlaagd, doordat hij gebruik maakt van zijn recht om het wettelijk pensioen in mindering te brengen, de polis van dat moment af een overdekking bevat, welke niet meer correspondeert met het — verlaagde — pensioenrecht, en dat voor dit gedeelte van het verzekerde pensioen het verbod van afkoop dus niet langer geldt. Wij achten het echter op zijn minst dubieus, of dit standpunt houdbaar is. Onzes inziens moet onder „pensioentoezegging” in punt I letter c van de „algemene eisen” worden verstaan de pensioentoezegging, ter uitvoering waarvan de verzekering is tot stand gekomen, dat wil zeggen de pensioentoezegging, zoals deze luidde op het tijdstip van het sluiten der verzekering. De „algemene eisen” beogen immers juist om een eenmaal gedane toezegging voor de werknemer veilig te stellen, door te bepalen, dat de ter uitvoering gesloten verzekering door de werkgever niet mag worden afgekocht, beleend of in pand gegeven. Zou de werkgever deze verbodsbepalingen kunnen ontgaan door de eenmaal gedane toezegging te verminderen of geheel in te trekken — hetzij op grond van de hem in het huidige wetsontwerp gegeven bevoegdheid, hetzij om enige andere reden — dan zou de bescherming, welke de „algemene eisen” de werknemer bieden, vrijwel geheel illusoir zijn. Bovendien, hoe zou, indien vermindering der aanspraak en daarmee gepaard gaande gedeeltelijke afkoop der verzekering mogelijk ware, na deze afkoop nog kunnen worden voldaan aan het voorschrift van punt I letter f 2e van de „algemene eisen”, op grond waarvan bij tussentijds ontslag, later dan vijf jaar na het sluiten der verzekering, het pensioen, verkregen uit de voor en door de werknemer verrichte stortingen voor ouderdomspensioen moet worden medegegeven? Een extra barrière vindt de werkgever nog op zijn weg, wanneer de werknemer in gevolge punt I

letter b van de „algemene eisen” de begunstiging heeft geaccepteerd. Ook al zou men van oordeel zijn, dat het bepaalde onder I c geen beletsel voor afkoop van het na vermindering der aanspraak „te veel” verzekerde vormt, dan zal toch in alle gevallen, waarin acceptatie heeft plaats gevonden, de aftrek van het wettelijk pensioen niet kunnen geschieden, zonder dat de werknemer hieraan zijn medewerking verleent. Hetzelfde is het geval, indien ter uitvoering van de pensioentoezegging door de werknemer zelf een verzekering is gesloten, daar deze verzekering geheel aan de beschikkingsbevoegdheid van de werkgever is onttrokken.

Uit het vorenstaande blijkt wel, dat wanneer ter dekking van pensioentoezeggingen verzekeringsovereenkomsten zijn gesloten, het allerminst zeker is, dat de werkgever de hem in artikel 60 lid 1 van het ontwerp gegeven bevoegdheden zal *kunnen* uitoefenen. Wij vrezen, dat de onzekerheid over de verhouding tussen de voorschriften van het huidige wetsontwerp en die van de Pensioen- en spaarfondsenwet in de praktijk tot vele conflicten aanleiding zal geven, in welke conflicten niet alleen de werkgever en zijn werknemers, doch ook de verzekeringsmaatschappijen zullen worden betrokken, die zich immers voor de vraag gesteld zullen zien, of zij aan een verzoek van de werkgever tot vermindering der verzekeringen al dan niet hun medewerking kunnen verlenen. Het is dan ook wel te wensen, dat aan dit punt alsnog speciale aandacht zal worden besteed en dat een zodanige wettelijke regeling tot stand komt, dat alle betrokken partijen duidelijk weten, waar zij aan toe zijn.

Pensioenfonds.

Ten aanzien van pensioenfondsën bepaalt lid 2 van artikel 60 dat binnen twee jaar na de inwerkingtreding van de wet in de statuten en reglementen, ook wanneer deze het tegendeel bepalen, bepalingen kunnen worden opgenomen, krachtens welke het wettelijk ouderdomspensioen geheel of ten dele in mindering wordt gebracht op de door het fonds in uitzicht gestelde, of op de reeds toegekende uitkeringen. Blijkens de Memorie van Toelichting is het niet de bedoeling, dat door deze bepaling de in de statuten van een pensioenfonds voorgeschreven procedure voor een statuten- of reglementswijziging buiten werking wordt gesteld. Al naar gelang van de regeling, welke de statuten van een pensioenfonds voor het tot stand brengen van een reglementswijziging bevatten, zal dus de aanpassing aan het wettelijk bodpensioen moeten worden geëffectueerd via een bestuursbesluit, dan wel door middel van een bestuursbesluit na verkregen toestemming van een — al dan niet gequalificeerde — meerderheid van deelnemers. Door deze toelichting boet de bepaling van artikel 60 lid 2 veel aan betekenis in. Het Bestuur van een pensioenfonds moet op grond van de voorschriften van de Pensioen- en spaarfondsenwet voor tenminste de helft uit vertegenwoordigers der deelnemers bestaan. Zowel wanneer de reglementswijziging bij enkel bestuursbesluit kan tot stand komen, als wanneer hiervoor de goedkeuring van de deelnemersvergadering is vereist, zal dus tot opnemng van een bepaling, welke aftrek van het bodpensioen mogelijk maakt, slechts in onderling overleg tussen werkgever en deelnemers (-bestuursleden) kunnen worden besloten. In dit licht bezien, vraagt men zich af, wat dan nog de betekenis van artikel 60 lid 2 is, daar ook zonder dit voorschrift in onderling overleg een besluit tot opname van een af-

trekregeling in het reglement zou kunnen worden genomen. Het enig effect van dit wetsvoorschrift is dan ook onzes inziens, dat een eventuele in statuten of pensioenreglement voorkomende dwingende bepaling, welke het opnemen van een aftrekregeling zou verhinderen, hierdoor ter zijde wordt gesteld. Wij denken hierbij aan een — uitdrukkelijk niet voor wijziging vatbaar verklaarde — bepaling, dat nimmer wettelijke pensioenen in mindering zullen worden gebracht of dat door een reglementswijziging geen verkregen rechten zullen worden aangetast. Wij veronderstellen echter, dat een dergelijk uitdrukkelijk verbod in de statuten en reglementen van een pensioenfonds tot de hoge uitzonderingen zal behoren, zodat een beroep op artikel 60 lid 2 vrijwel nooit nodig zal zijn.

Wij merken voorts nog op, dat pensioenfonds, die de in dit wetsvoorschrift vermelde termijn van twee jaren voorbij laten gaan, ook daarna nog een aftrekregeling in hun reglement kunnen opnemen, indien de statutair voorgeschreven procedure van reglementswijziging daartoe de mogelijkheid opent.

Omvang van de aftrek.

Artikel 60 van het ontwerp bevat voorts in de leden 3, 4 en 5 een tweetal beperkende voorschriften, welke bij het in mindering brengen van het wettelijk bodempensioen in acht moeten worden genomen. De eerste bepaling heeft tot doel er voor te zorgen, dat de „waardevastheid” van het wettelijk bodempensioen gehandhaafd blijft. Wordt het bodempensioen verhoogd in verband met een stijging van het indexcijfer der regelingslonen en vindt deze verhoging plaats na de ingang van het ondernemingspensioen of na de beëindiging van de actieve deelneming aan de pensioenregeling, dan mag deze verhoging niet op het ondernemingspensioen worden gekort.

De tweede beperkende bepaling houdt in, dat slechts een proportioneel deel van het bodempensioen in mindering mag worden gebracht, indien een werknemer door een te korte diensttijd niet het volledige ondernemingspensioen kan bereiken.

De redactie van deze bepalingen doet de vraag rijzen, of deze voorschriften een algemene strekking hebben, dat wil zeggen of zij in ieder geval, waarin tot aftrek van het wettelijk pensioen wordt overgegaan, in acht moeten worden genomen, dan wel of deze voorschriften alleen betrekking hebben op gevallen, waarin de aftrek plaatsvindt met een beroep op art. 60 lid 1 en 2. Zoals hiervoor reeds werd opgemerkt, is art. 60 in het ontwerp opgenomen ten gerieve van werkgevers en pensioenfonds, die zich niet reeds het recht om wettelijke pensioenen in mindering te brengen bij het doen van de toezegging hadden voorbehouden. Veel bestaande pensioenregelingen bevatten reeds een dergelijk voorbehoud, op grond waarvan de ondernemingspensioenen gekort kunnen worden, zonder dat een beroep op art. 60 hoeft te worden gedaan. Dit voorbehoud kan zeer wel verder gaan dan bij toepassing van de wettelijke regeling mogelijk zou zijn, immers de werkgever of het pensioenfonds kan bepaald hebben, dat het *volle* wettelijke pensioen in mindering zal worden gebracht, dus zonder inachtneming van de hiervoor vermelde beperkingen. Bezien wij de tekst van de beide beperkende voorschriften, dan zijn wij geneigd de vraag, of zij ook in deze gevallen in acht moeten worden genomen, ontkennend te beantwoorden. Deze voorschriften zullen immers volgens de tekst van het ontwerp gelden „indien het bepaalde in het eerste of

het tweede lid toepassing vindt”, dat wil zeggen, indien de aanpassing aan het wettelijk pensioen plaatsvindt met een beroep op het bepaalde in één dezer beide leden. Heeft een werkgever of een pensioenfonds voor het in mindering brengen van het bodempensioen een beroep op art. 60 niet nodig, omdat men zich de bevoegdheid tot aftrek reeds bij het doen van de pensioentoezegging had voorbehouden, dan gelden de beperkende voorschriften onzes inziens niet en kan men bij de aftrek verder gaan, dan in artikel 60 is bepaald.

In het voorgaande betoogden wij dat, pensioenfonds die weliswaar niet reeds in een aftrekmogelijkheid voorzien hebben, doch welke statuten geen belemmering bevatten om via de statutair voorgeschreven weg te reglementswijziging alsnog een beroep op artikel 60 te nemen, hiertoe evenmin een beroep op artikel 60 behoeven te doen. Ook deze categorie van pensioenfonds zou zich dus bij de aanpassing van het wettelijk bodempensioen strikt genomen aan de beperkende voorschriften van artikel 60 niet behoeven te houden. Het behoeft geen betoog, dat op deze wijze een ongewenste — en waarschijnlijk door de samenstellers van het ontwerp ook niet bedoelde — discriminatie ontstaat tussen pensioenregelingen die wel en die niet artikel 60 nodig hebben, om tot aftrek van het wettelijk pensioen te geraken. Het valt bovendien te verwachten, dat de onduidelijkheid van het ontwerp op dit punt in de praktijk een bron van conflicten zal opleveren.

Men zou zich nog op het standpunt kunnen stellen, dat het Departement van Sociale Zaken en Volksgezondheid bij het verlenen van goedkeuring aan de reglementswijzigingen er wel voor zal waken, dat geen onredelijke aftrekregelingen tot stand komen, op gelijke wijze als aftrek reeds geschiedt ten aanzien van bepalingen omtrent aftrek van renten uit de Invaliditeitswet. Hierbij valt echter in de eerste plaats op te merken, dat het Departement slechts die pensioenregelingen onder ogen krijgt, die via een pensioenfonds worden uitgevoerd. Doch bovendien treedt men bij een beoordeling van de omvang van de toegepaste aftrek, welke neerkomt op een beoordeling van de omvang der pensioentoezeggingen, op het terrein van de pensioenpolitiek, waarvan de Minister van Sociale Zaken zich uitdrukkelijk heeft te onthouden. Om beide redenen moet dan ook aan een duidelijke regeling bij de wet de voorkeur worden gegeven.

Conclusie.

De conclusie uit het vorenstaande moet wel zijn, dat de opzet van artikel 60 weinig doordacht is en dat de samenstellers van het wetsontwerp in de consequenties van de gegeven voorschriften allerminst een helder inzicht hebben gehad. Het is bovendien wel duidelijk, dat het hier maar niet gaat om juridische spitsvondigheden, doch om vragen, waarmee iedere werkgever, die de door hem getroffen pensioenregeling aan het wettelijk bodempensioen zal willen aanpassen, in de praktijk te maken krijgt. Hoe men ook over de wenselijkheid van een dergelijke aanpassing denken moge, het is toch in ieder geval een eerste vereiste, dat de hierover gegeven wettelijke voorschriften duidelijk en in de praktijk hanteerbaar zijn. In deze toch reeds zo ingewikkelde materie is het van het grootste belang, dat alles wordt vermeden, wat in de toekomst tot onzekerheid en conflicten aanleiding zou kunnen geven.

Het is te verwachten, dat bij de behandeling van het wetsontwerp in de Staten-Generaal de bepalingen van

art. 60 een van de belangrijkste onderwerpen van discussie zullen vormen. Het is in het belang van alle betrokkenen, dat daarbij ook de hier gesignaleerde lacunes nader onder de loupe zullen worden genomen.

ALMELO	Centrum voor
	Industrievervestiging in Twente Tel. 05490-5361

BEDRIJFSECONOMISCHE NOTITIES

Tien jaar Herstelbank

Op 31 October 1945 werd te 's-Gravenhage opgericht de Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V.; op 1 November 1945 ving de nieuwe instelling haar werkzaamheden aan. In de tien jaar, welke sindsdien zijn verlopen, verwierf de Herstelbank een geheel eigen positie in het Nederlandse financiële leven. Enige aspecten daarvan zullen in het onderstaande nader onder de loupe worden genomen.

In het emissieprospectus, waarmede de Herstelbank zich in Juni 1946 tot het belegend publiek richtte, komt o.a. de volgende passage voor:

„Wat de werking onzer Instelling betreft kunnen wij er U op wijzen, dat deze een aanvullende taak heeft op het gebied der credietverleening, daar zij haar activiteit beperkt tot die transacties, welke niet tot het gewone werkterrein van de handelsbanken, landbouw-credietbanken, hypotheekbanken, of van de andere bestaande financiële instellingen behoren, of althans om eenigerlei reden niet door deze (kunnen) worden verricht. Een dubblure van apparaat wordt hierdoor zooveel mogelijk vermeden. Wij verlenen dus hoofdzakelijk langlopend investeringscrediet.

Onze Instelling moet worden bestuurd volgens bedrijfs-economisch verantwoorde en zakelijke beginselen, waarbij uiteraard haar semi-officieel karakter niet uit het oog kan worden verloren. Dit brengt mede, dat wij moeten streven naar een verantwoorde rentabiliteit en een gezonde reserve-vorming. Financieringen, die aan de hiervoren genoemde eischen niet beantwoorden, doordat zij naar aard of omvang teveel risico's medebrengen, kunnen dus door ons niet voor eigen rekening worden verricht. Indien het algemeen belang eischt, dat een dergelijke riskante financiering nochtans plaats vindt, zal onze Instelling deze slechts verrichten met garantie van de Overheid”.

Hier werden a.h.w. bij voorbaat enige belangrijke richtlijnen voor de werkzaamheden der jonge onderneming uitgestippeld. Het is interessant thans, achteraf dus, na te gaan of de werkelijkheid met dit programma overeenstemde.

Werkterrein.

Het verlenen van investeringscrediet heeft inderdaad het allervoornaamste punt van de activiteit der Herstelbank gedurende de verstreken tien jaar uitgemaakt. Zo bestond het door haar uitgezette kapitaal per ultimo 1954 voor een bedrag van f 314 mln nominaal aan leningen, tegenover slechts f 30 mln aan deelnemingen (= aandelen enz.). Het lange karakter van het door haar verleende crediet blijkt uit de looptijden der betreffende leningen, welke gewoonlijk ca 5 à 10 jaar, soms zelfs wel 15 jaar bedragen.

Bij deze credietverleening deed zich in de loop der jaren inmiddels wel een verschuiving voor. Lag het accent aanvankelijk in hoofdzaak bij herstellfinanciering, al spoedig werd deze overvleugeld door credietverleening ten behoeve van de uitbreiding en vernieuwing van het Nederlandse productie-apparaat. De naam „Herstelbank” is hierdoor eigenlijk zelfs misleidend geworden.

Dat de bank zich bij deze accentverschuiving en uitbreiding van het bedrijf niet liet verlokken, haar activiteit te veel op zij-terreinen te richten blijkt uit de oprichting

door de Herstelbank tezamen met institutionele beleggers van de Nederlandse Participatie Maatschappij; het verstreken van risicodragend kapitaal werd derhalve aan een andere, zelfstandig werkende onderneming overgelaten.

Een ander voorbeeld van de beperking, die de bank zich oplegde bij het ontplooiën van nieuwe activiteiten, werd gevormd door de op haar initiatief opgerichte Export-Financiering-Maatschappij, waartoe zij met een aantal commerciële banken samenwerkte. Hieruit bleek, dat zij niet naar een monopoliepositie in deze sector van de lange credietverleening streefde.

Een terrein, waarvan de bank zich in de loop der jaren ook enigszins distancieerde, was de verleening van lang crediet aan kleine en middelgrote bedrijven. In het Jaarverslag 1952 wordt opgemerkt, dat de credieten tot en met f 100.000 dat jaar slechts 1½ pCt van de credietportefeuille, naar hun aantal echter ruim 38 pCt van het totaal uitmaakten. „Hierbij dient bovendien in het oog te worden gehouden”, aldus het verslag, „dat de Nederlandsche Middenstandsbank N.V. in de loop van 1952 door de Regering in staat is gesteld meer en grotere credieten te verlenen dan voorheen het geval was, zodat naar onze mening thans niet meer van een lacune ten aanzien van de verleening van kleine credieten kan worden gesproken. Wij vinden hierin aanleiding, credietzoekenden die naar onze mening op het terrein van de Nederlandsche Middenstandsbank N.V. thuis behoren, in overweging te geven zich in eerste aanleg met deze maatschappij in verbinding te stellen”.

Deze gang van zaken droeg er toe bij dat de grote credieten relatief nog belangrijker werden dan zij al waren. Uit tabel 1 bijv. blijkt, dat in de jaren 1949-1954 de stijging van het aantal credietnemende bedrijven veel geringer was dan de stijging van het totaal verleende credietbedrag. Het gemiddeld per bedrijf opgenomen credietbedrag steeg hierdoor in de loop der jaren van ca f 400.000 in 1946 tot bijna f 1.000.000 in 1954.

TABEL 1.

Stand van de verleende credieten a)

Per ultimo	Contract-bedrag	Waarvan opgenomen	Aantal bedrijven
1946	50	27	68
1947	123	58	166
1948	206	96	232
1949	264	185	267
1950	257	229	296
1951	348	262	337
1952	351	265	330
1953	406	289	314
1954	449	281	299

a) Excl. credieten krachtens de Wet op de Materiële Oorlogsschaden en de Wet op de Watersnoodschade 1953 en de E.C.A.-credieten aan hotels.

Dat de onderneming in het geheel niet afwijzend staat tegen deze ontwikkeling blijkt uit een passage van het



HERSTELBANK

Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V.

GEVESTIGD TE 's-GRAVENHAGE

WILLEM FREDERIKLAAN 5 (HOEK STADHOUDERSLAAN)

TELEFOON K 1700-514431 POSTBUS 380

Jaarverslag 1954 waarin, sprekend over de belangrijke taak, die de maatschappij voor de nationale economie vervult, wordt opgemerkt: „Dit geschiedde in het bijzonder doordat zij de financiering van enige zeer omvangrijke projecten ter hand nam”.

Uit het bovenstaande treedt een beeld naar voren van samenwerking en taakverdeling met bestaande en nieuwe ondernemingen op het terrein van de financiering. Dit wil inmiddels niet zeggen, dat er nu geen enkel welk een aan de hemels was. De afgelopen jaren werd bijv. wel eens critiek gehoord t.a.v. de verhouding tot de scheepshypothekbanken, welke instellingen zich reeds van oudsher met de verstrekking van lang crediet in hun branche bezig houden.

In het Jaarverslag 1954 van de Herstelbank wordt hierover opgemerkt, dat het werkterrein voor de financiering van scheepvaart en scheepsbouw zeer uitgebreid is, waarbij de Herstelbank er naar streeft de belangen van de scheepshypothekbanken niet alleen te ontzien, maar veelal zelfs te bevorderen. Zij is er van overtuigd, dat gezonde samenwerking hier mogelijk is, indien alle betrokken partijen hieraan medewerken. (Een samenwerking, als in dit verslag bepleit, was overigens in de praktijk reeds toegepast, in de vorm van credietverlening door de Herstelbank aan de scheepshypothekbanken zelve, toen deze in 1951 elders moeilijk kapitaal konden verkrijgen).

Bij de behandeling dezer aangelegenheden in de Staten-Generaal merkte de Minister van Financiën nog op, dat de credietverlening door de Herstelbank voor de bouw van kustvaart- en binnenvaartschepen welhaast uitsluitend door tweede hypotheek geschiedt (terwijl de scheepshypothekbanken gelden op eerste hypotheek verstrekken), en dat ook t.a.v. de grote vaart en de visserij de credietverlening door de Herstelbank te zien is als een gewenste aanvulling van de activiteit der scheepshypothekbanken.

Van de zijde van andere financiële instellingen is in de loop der jaren weinig critiek op de Herstelbank vernomen. In vele gevallen is hier veeleer van een onderlinge samenwerking en taakverdeling sprake, bijv. met de algemene banken door gezamenlijke credieten of een combinatie van kort en lang crediet, of bijv. met levensverzekeringmaatschappijen, doordat de Herstelbank het top risico, de institutionele belegger het volgende gedeelte van het lange crediet verzorgde.

In het algemeen kan waarschijnlijk inderdaad worden gezegd, dat er hier te lande vroeger een lacune bestond bij de verkrijging van investeringscrediet, en dat de Herstelbank een belangrijke bijdrage heeft geleverd, om hierin te voorzien. Het totale door haar de oprichting tot 31 December 1954 gecontracteerde credietbedrag van bijna f 1 milliard (om precies te zijn f 931.679.000) is bepaald niet te verwaarlozen. Dat bij de grensafbakening t.o.v. bepaalde reeds bestaande gespecialiseerde instellingen wel eens wrijvingen ontstonden, zal in een dergelijk geval haast wel altijd moeilijk te vermijden zijn. Waar gehakt wordt, vallen wel steeds ten minste enige spaanders. Het zou echter o.i. een grote overdrijving zijn, hier van ernstige moeilijkheden of scherpe botsingen van belangen te spreken.

Beleid bij de credietverlening.

Een ander „programmapunt” uit het prospectus van 1946 hield in, dat de onderneming volgens bedrijfs-

economisch verantwoorde en zakelijke beginselen zou worden bestuurd.

Ook dit punt is in de praktijk van tien jaar gerealiseerd. De ervaring leerde, dat de Herstelbank er niet op uit was, om als liefdadigheidsinstelling te fungeren.

Degenen, die bij haar crediet namen, moesten daarvoor een „normale” rente, meestal ca 4½ à 5 pCt p.j. betalen, vaak ook een beschikbaarheidsprovisie van ca 1 pCt p.j. voor het niet direct opgenomen deel van het crediet, terwijl daarnaast soms een winstaandeel werd geëist. De Herstelbank verlangde in het algemeen ook zekerheden (juist dit leidde in de praktijk in sommige gevallen wel eens tot enig „touwtrekken” met de commerciële banken, die met de betreffende onderneming een credietovereenkomst hadden). In 1953 vroeg de Herstelbank zelfs het faillissement aan van enige harer cliënten, die in gebreke waren gebleven, hetgeen toen nogal enige deining in den lande veroorzaakte.

Uiteraard zijn dit alle de consequenties van bedrijfs-economisch verantwoorde en zakelijke beginselen. Een instelling, die in staat en bereid is, eventuele verliezen door de belastingbetalers te laten aanzuiveren, behoeft niet tot harde maatregelen tegenover haar cliënten over te gaan. Een instelling daarentegen, die zulks niet wenst, en die prijs stelt op een zo groot mogelijk zelfstandigheid t.o.v. de Overheid, zal dergelijke verliezen zoveel mogelijk moeten vermijden en, voor zover zij onvermijdelijk zijn, deze uit eigen kracht trachten op te vangen.

De Herstelbank heeft, zoals uit de praktijk der afgelopen tien jaar blijkt, de tweede weg gevolgd. In het onderstaande zal nog ter sprake komen, dat dit mede consequenties voor haar gedragslijn t.a.v. de winstverdeling had.

Zoals eveneens reeds in het prospectus van 1946 werd aangekondigd, werd voor niet aanvaardbare geachte credietrisico's vooraf overheidsgarantie verkregen. Een voorbeeld, waaruit ook weer het streven der bank blijkt, om zoveel mogelijk op eigen benen te staan, is, dat zij in 1954 vrijwillig de Staat ontsloeg uit door deze verleende garanties tot een bedrag van f 15 mln, daar zij meende de betrokken arrangementen voor eigen risico te kunnen voortzetten.

Winst en winstverdeling.

In het prospectus van 1946 kwamen ook de winst en de winstverdeling ter sprake. De onderneming zou streven, aldus dit prospectus, naar een verantwoorde rentabiliteit en een gezonde reservevorming. Hoe het hiermede in de loop der jaren gegaan is blijkt enigermate uit tabel 2.

TABEL 2.

Winstverdeling

Jaar	Toevoeging Res. Dub. Deb.	Toevoeging Stat. Res.	Dividend
	(× f 1 mln)		
1946	—	901	3.605
1947	1.392	1.304	5.215
1948	2.644	1.304	5.215
1949	3.687	1.304	5.215
1950	5.765	1.304	5.215
1951	5.460	1.304	5.215
1952	8.822	1.304	5.215
1953	6.532	1.304	5.215
1954	4.944	1.929	7.715
	36.246	11.958	47.825

De winstuitdelingspolitiek, die in de jaren 1946 t/m 1953 werd gevolgd, bestond er in, dat op de preferente aandelen B het maximum dividend van 3½ pCt werd uitgekeerd, en dat jaarlijks een bedrag ter grootte van 25 pCt van deze uitkering aan de statutaire reserve werd

toegevoegd. Formeel werd dit zo geregeld, dat deze dividenduitkering plus reservering tezamen „winst” werden genoemd, waarvan dan volgens de statuten jaarlijks 20 pCt aan de reserve werd gedoteerd. De rest van het jaarresultaat werd toegevoegd aan de reserve voor dubieuze debiteuren. Deze laatste reservering bestond derhalve gedeeltelijk uit een bedrag dat als „kosten”, gedeeltelijk uit een bedrag dat als „winst” viel te beschouwen.

In 1954 werd deze politiek in zoverre enigszins gewijzigd, dat daarnaast ook op de gewone aandelen A, die zich alle in handen van de Staat bevinden, een dividend werd gedeclareerd, i.c. van $1\frac{2}{3}$ pCt. Hierdoor resteerde een geringer dotatie aan de Reserve Dubieuze Debiteuren.

Voor het verkrijgen van „winst”- en rentabiliteitscijfers, moet derhalve eerst bekend zijn, welke bedragen der reservering voor dubieuze debiteuren het karakter van winst hebben. Enige indruk hieromtrent verschaft de volgende berekening.

In de jaren 1946 t/m 1954 werd aan de Reserve Dubieuze Debiteuren in totaal f 36,2 mln toegevoegd. Per ultimo 1954 bedroeg zij in werkelijkheid echter f 31,8 mln. In de loop dezer 9 jaar moet dus f 4,4 mln wegens geleden verliezen zijn afgeboekt.

In het Jaarverslag 1954 wordt voorts t.a.v. de waarde der debiteuren medegedeeld, dat berekeningen hebben aangetoond, dat per het einde van dat jaar een bedrag van ruim f 10 mln voldoende was om zichtbare tegenvallers op te vangen. Indien deze berekening als juist wordt aangenomen, zou derhalve de situatie deze zijn:

Gereserveerd op dubieuze debiteuren 1946 t/m 1954 ..	f 36,2 mln
Verliezen 1946 t/m 1954 op dubieuze debiteuren	f 4,4 mln
Getaxeerde verliezen in debiteuren bedrag ultimo 1954	f 10,0 mln
	f 14,4 mln
„Echte” reservering, begrepen in de totale reservering op dubieuze debiteuren in 1946 t/m 1954	f 21,8 mln

Gemiddeld zou derhalve naar schatting ca 60 pCt van de jaarlijkse reservering op dubieuze debiteuren als winst zijn te beschouwen.

Hiervan ook voor 1954 uitgaande, zou de winst over dit jaar bij benadering ongeveer kunnen worden gesteld op 60 pCt van f 4,9 mln + f 7,7 mln + f 2 mln = f 12,7 mln. Het eigen kapitaal per einde 1954 bedroeg bij benadering: f 300 mln (aandelenkapitaal) + f 12 mln (statutaire reserve) + f 22 mln (de vrije reserve begrepen onder de reserve voor dubieuze debiteuren) = in totaal ca f 334 mln.

Volgens deze cijfers zou de rentabiliteit van het eigen kapitaal in 1954 derhalve ca 4 pCt netto hebben bedragen.

Voor een bank is een dergelijk cijfer niet onbevredigend te noemen. Echter moet hierbij wel in aanmerking worden genomen dat de Herstelbank vrijstelling van vennootschapsbelasting geniet; hiertegenover staat weer, dat de financieringswijze bij haar in zodanige mate afwijkt van die van andere banken (zie onder), dat het rentabiliteitspercentage van het eigen kapitaal in dit geval niet veel afwijkt van de rentabiliteit van het totale kapitaal. Ook zo gezien, kan het percentage van 4 als niet onbevredigend worden beschouwd.

Wat betreft de winstinhoudingspolitiek kan nog worden opgemerkt, dat deze in zeer belangrijke mate te danken was aan het feit, dat op de gewone aandelen, dus aan de Staat, tot 1954 geen dividend behoefde te worden uitgekeerd.

De winstinhouding leidde er toe, dat in de beschouwde negen jaar ca f 34 mln vrije reserve werd gekweekt. Ook dit cijfer kan, wanneer men het stelt tegenover een totaal

debiteurenbedrag van ca f 300 mln per ultimo 1954 en zelfs afgezien van de staatsgarantie, die voor een deel dezer credieten geldt, tot voldoening aanleiding geven.

Het in het emissieprospectus aangekondigde streven naar een verantwoorde rentabiliteit en een gezonde reservevorming kan op grond van het bovenstaande, althans wat de afgelopen tien jaar betreft, als in belangrijke mate gerealiseerd worden beschouwd.

Financiering.

Zoals uit de balans-creditzijde (tabel 3b) blijkt, heeft de Herstelbank op een zeer typische wijze kapitaal aange-trokken. In tegenstelling met hetgeen bij algemene banken gebruikelijk is, speelt het eigen kapitaal een overwegende rol.

TABEL 3a.

Balansen (activa)

Ultimo	Debiteuren en deelnemingen	Kas, bank, giro en deposito's	Overige activa	Totaal
(× f 1 mln)				
1946	83	232	1	316
1947	121	246	1	368
1948	149	230	1	380
1949	225	133	8	366
1950	259	199	14	472
1951	293	156	27	476
1952	284	180	34	498
1953	304	184	31	519
1954	313	167	21	501

TABEL 3b.

Balansen (passiva)

Ultimo	Aandelenkapitaal	Reserves	$3\frac{1}{2}$ pCt lening	Overige passiva	Totaal
(× f 1 mln)					
1946	300	1	—	15	316
1947	300	2	—	66	368
1948	300	4	—	76	380
1949	300	5	—	61	366
1950	300	6	—	166	472
1951	300	7	8	161	476
1952	300	9	46	143	498
1953	300	10	74	135	519
1954	300	12	72	117	501

Ook het aandelenkapitaal vertoont een bijzondere constructie. Voor f 151 mln bestaat dit nl. uit gewone aandelen, (= aandelen A), voor de overige f 149 mln uit preferente aandelen (B).

Wat de spreiding der aandelen over verschillende categorieën van kapitaalverschaffers betreft, is het woord „nationaal” uit de officiële naam der instelling zeer toepasselijk. De gewone aandelen zijn in handen van de Staat. Van de preferente aandelen werd geplaatst bij:

De Nederlandsche Bank	f 3 mln
de handelsbanken	f 25 mln
levensverzekeringmaatschappijen en pensioenfondsen	f 17,7 mln
de centrale boerenleenbanken	f 2 mln
spaarbanken	f 1,3 mln

totaal bij oprichting	f 49 mln
en voorts nog bij de emissie van Juni 1946:	
bij het beleggend publiek	f 25 mln
bij de Rijksfondsen	f 75 mln

Een groot deel van de $3\frac{1}{2}$ pCt preferente aandelen was (en is vermoedelijk ook thans nog) in handen van institutionele beleggers. Een aanmoediging hiervoor vormde de garantie van dit dividend door de Staat. Uit de vorige paragraaf bleek echter, dat van deze garantie tot dusverre geen gebruik behoefde te worden gemaakt, daar de Herstelbank uit eigen kracht dit dividend gemakkelijk kon opbrengen. Een andere aanmoediging voor het nemen

AMSTLEVEN

Levensverzekering

**BUREAU VOOR
PERSONEELVERZEKERING**

van deze preferente aandelen vormde de vrijstelling van het dividend (onder zekere condities) van vennootschapsbelasting voor lichamen (in het algemeen dus bedrijven) die onder deze belasting vallen.

T.a.v. het vreemde kapitaal nemen — ook dit wederom in tegenstelling tot de situatie bij de algemene banken — op lange termijn aangetrokken middelen een belangrijke plaats in. In 1951 werd nl. een onderhandse lening met een totale looptijd van 15 jaar ter grootte van f 75 mln bij een aantal institutionele beleggers opgenomen.

De gehele hier in korte trekken geschetste financieringswijze van de Herstelbank houdt nauw verband met de aard van de door haar op haar beurt verleende credieten. Uit bedrijfseconomisch, met name uit solvabiliteits- en liquiditeitsoogpunt, zijn bij deze verhoudingen nl. praktisch geen gevaren te duchten voor het geval, dat het tij ooit eens tegen mocht gaan lopen.

Uit het naar verhouding zeer aanzienlijke gewone aandelenkapitaal zouden eventueel zeer grote verliezen kunnen worden opgevangen. De hierboven genoemde reservering, die tot dusverre in de loop der jaren tot een vrije reserve van f 34 mln leidde, vermindert uiteraard geleidelijk de kans, dat het aandelenkapitaal werkelijk zou moeten worden aangesproken.

Het, eveneens zeer aanzienlijke, preferente aandelenkapitaal kan worden beschouwd als een verdediging in tweede linie. Gezien de grootte van het eerste stootkussen lijkt (naar zich althans op grond der huidige verhoudingen laat aanzien) de kans gering, dat hierop ooit een beroep zou moeten worden gedaan ter dekking van verliezen.

Het behoeft weinig betoog, dat ook uit liquiditeits-oogpunt de balanspositie tot weinig critiek aanleiding geeft. Het gewone en het preferente aandelenkapitaal

brenge in het geheel geen aflossingsplicht mede; bij de onderhandse lening vindt de aflossing in een periode van 15 jaar plaats.

Niet verheeld kan worden, dat deze gunstige positie t.a.v. solvabiliteit en liquiditeit als het ware is gekocht ten koste van de rentabiliteitsfactor. Hierboven werd becijferd, dat de netto-rentabiliteit van het eigen kapitaal in 1954 ca 4 pCt bedroeg. Financiering met grotendeels eigen kapitaal zou bij een dergelijk rentabiliteitscijfer voor een betrekkelijk jonge onderneming als de Herstelbank normaliter alleen reeds op fiscale gronden praktisch onmogelijk zijn; de fiscus zou nl. dit cijfer nog tot ca 2 pCt reduceren, zodat de kapitaalverschaffers geen voldoende beloning zouden kunnen verkrijgen.

In dit verband is het als een *conditio sine qua non* voor het onafhankelijk voortbestaan dezer instelling met een dergelijke balansconstructie te beschouwen, dat de verdere reservevorming en daarmee de versterking van de solvabiliteitspositie uit eigen kracht fiscaal mogelijk blijft.

Overigens is uit het bovenstaande reeds gebleken, dat bij de reservevorming, die de afgelopen negen jaar plaatsvond, het feit, dat de groot-aandeelhouder Staat met geen of (in 1954) een zeer laag dividend genoeg nam, een hoofdrol speelde.

De gunstige financiële positie der Herstelbank kon derhalve slechts ontstaan dank zij enige speciaal voor haar geldende gunstige omstandigheden. Verwonderlijk is dit overigens niet. Een bankbedrijf, dat aan dergelijke hoge solvabiliteits- en liquiditeitseisen voldoet en dat zich — juist daardoor — niet (wat bij de algemene banken wel het geval is) kan financieren met gelden, welke in hoofdzaak tegen rentevoeten van $\frac{1}{2}$ à $1\frac{1}{2}$ pCt verkregen worden, zou zonder dergelijke speciale omstandigheden eenvoudig onbestaanbaar zijn.

J. C. BREZET.

INGEZONDEN STUK**Welvaartsontwikkeling in Suriname en de
Nederlandse Antillen**

Zijne Excellentie W. F. M. Lampe, de Gevolmachtigde Minister van de Nederlandse Antillen, te 's-Gravenhage schrijft ons:

In het artikel van de hand van Prof. Dr R. A. J. van Lier, opgenomen in het nummer van 5 Mei jl. onder bovenstaande titel, komt de navolgende passage voor over de welvaartsbevordering in de Nederlandse Antillen: „Intussen is dit Bureau, evenals het Voorlichtingsinstituut te Amsterdam, dat hiermede samenwerkte, echter opgeheven en is er nog geen begin met systematische pogingen tot welvaartsbevordering gemaakt. Wel is er een plan in studie genomen om industrie naar deze eilanden te trekken”. Het wil mij voorkomen dat deze passage tot misverstand zou kunnen leiden, weshalve ik mij enkele kanttekeningen ter aanvulling hierbij moge veroorloven.

Een plan om industrieën, in de eigenlijke zin des woords, naar de Antillen te trekken bestaat niet; daaren-

tegen worden wel degelijk intensieve pogingen gedaan om tot systematisch opgezette welvaartsbevordering te komen. Ten aanzien van de aantrekking van industrieën kan worden opgemerkt, dat men zich op de Nederlandse Antillen zeer wel bewust is van het feit, dat aldaar, gezien het vooralsnog relatief geringe arbeidsaanbod, voorshands moeilijk kan worden geconcurrereerd met eilanden als Puerto Rico, Jamaica en Trinidad. In verband met het snel toenemend bevolkingscijfer zou dit eventueel in de toekomst geheel anders kunnen komen te liggen. Er bestaat een zgn. „industriebegunstigingswet”, maar deze is voornamelijk gemaakt voor de aantrekking van hotelbedrijven. Dat daarvan uiteraard ook kan worden geprofitteerd door bedrijven, die in de ontworpen „vrije zones” de goederen een eindphase van bewerking laten ondergaan (verpakking, bepakkings, menging), is duidelijk. In verband met de organisatie van systematische wel-

vaartsontwikkeling werd o.a. opgericht de „Technisch-Economische Raad de Nederlandse Antillen”, kortelijk als „Terna” aangeduid.

Zeer summier moge hier een opsomming volgen van enkele studies, die worden ondernomen en maatregelen die reeds werden getroffen.

1. Ontwikkeling van de Antillen tot „distributiecentrum” en in verband hiermede de instelling van „vrije zones” bij de havens van Curaçao en Aruba. Vermelding verdienen studie en rapport door de heer Lyons, secretaris van de „Free Trade Zones Board” van de Verenigde Staten. Verder de totstandkoming van de wet op de „Open Entrepots”.
2. Terzake van de havenontwikkeling werd o.a. door Dr Koomans, directeur van de Rotterdamse haven, een studie gemaakt en rapport uitgebracht.
3. Begin van de uitbouw van een propaganda-apparaat in het buitenland (inschakeling van het „Netherlands Industrial Institute” in de Verenigde Staten). Een propagandabrochure werd uitgegeven en het ligt in de bedoeling deze te laten volgen door andere, waarbij de voordelen van de Nederlandse Antillen als distributiecentrum etc. méér in detail worden behandeld.
4. Maatregelen tot het scheppen van een gunstig „belastingklimaat”; aansluiting bij de Nederlandse internationale verdragen ter voorkoming van dubbele belasting en de wet op de effecten-holdingmaatschappijen. Voorts zijn in studie o.a. een wet op de octrooi-holdingmaatschappijen en een wet op de zgn. „Foreign Trade Co's”.
5. Op het gebied van de visserijbevordering is thans een deskundige van de F.A.O. voor enige tijd op de Antillen werkzaam.

6. De oprichting van het Marien-biologisch station moet mede worden gezien in verband met de visserijbevordering. De Stichting „Caribische Marien-biologisch Instituut” is zojuist in het leven geroepen. De Nederlandse Marienbioloog, Dr Zaneveld, heeft inmiddels zijn benoeming tot directeur aanvaard.
7. De bevordering van het toerisme is in volle gang. Gewezen moge worden op de reeds voltooide hotels op Bonaire en St Maarten, resp. „Het Zeebad” en het „Little Bay Hotel”, en op het begin van uitvoering van hotels op Aruba (het zgn. „Basiroetiplan”) aan het prachtige Palm Beach, en op Curaçao aan de beroemde haveningang (Hotel „El Curacao”). Voorts wurde gewezen op het Arubaanse project van een boulevard Oranjestad-Malmok.
8. Mede in het kader van de bevordering van het toerisme moet worden gezien de oprichting van de „Stichting Monumentenzorg”, die zich als eerste daad heeft belast met de restauratie van het fraaiste voorbeeld van de oud-Curaçaose landhuisarchitectuur, waarmede naar raming een bedrag van NA Cf 240.000 zal zijn gemoeid (het landhuis Brievengat).
9. De uitvoerige studies op het voor de Nederlandse Antillen zo belangrijke gebied van omzetting van zeewater tot zoetwater worden volgens de nieuwste methoden verricht en wettigen de verwachting dat zij op korte termijn tot aanzienlijke verbetering en besparing zullen leiden.

Deze summier opsomming van projecten, deels in studie, anderdeels reeds in het stadium van uitvoering, heeft in dit verband uiteraard geen andere bedoeling dan een beeld te geven van de intensieve pogingen die in de Nederlandse Antillen worden gedaan om de welvaart van het land te bevorderen.

NASCHRIFT

De Redactie van „Economisch-Statistische Berichten” was zo vriendelijk mij op verzoek van de Gevolmachtigde Minister van de Nederlandse Antillen bovenstaande kanttekeningen ter lezing te geven. Zij geven in een kort bestek een duidelijk beeld van verschillende belangrijke ontwikkelingsactiviteiten op de Antillen, die mij gedeeltelijk bekend waren, maar waarop ik ten gevolge van de beschikbare ruimte niet heb kunnen ingaan.

Ik heb echter met mijn korte opmerkingen over syste-

matische welvaartsbevordering nog iets anders op het oog gehad dan hierboven wordt bedoeld. Ik heb vooral op de mogelijkheden van een omvattend plan op basis van een uitgebreide sociale en economische inventarisatie willen wijzen. Het zou m.i. overweging verdienen na te gaan of een dergelijke planmatige studie en opzet, die voor zover mij bekend, nog niet is geëntameerd, voor de Nederlandse Antillen ook van betekenis zou kunnen zijn.

¹s-Gravenhage.

Prof. Dr R. A. J. VAN LIER.

GELD- EN KAPITAALMARKT

De geldmarkt.

In de geldmarktsituatie kwam gedurende de verslagweek weinig verandering. Callgeld bleef van de zijde der geldgevers sterk aangeboden; de notering bleef hierdoor op het minimum van $\frac{1}{2}$ pCt gehandhaafd. Ook de disconto's voor de verschillende termijnen schatkistpapier bleven practisch ongewijzigd; een verdere verruiming van de discontomarkt bleef derhalve achterwege.

Deze situatie hing vnl. samen met de politiek der banken om hun kruit in de vorm van liquide middelen in ruime mate droog te houden. Hierbij was in de eerste plaats het streven van belang om in het begin van de nieuwe periode, waarover het gemiddeld kaspercentage wordt berekend (nl. 22 October-22 November) de kasreserves aan de hoge kant te houden, teneinde in het laatste deel van deze periode een eventuele teruggang van de middelen zonder kleerscheuren te kunnen op-

vangen. In dit verband verdient het opmerking, dat De Nederlandsche Bank, die tot dusverre het officiële disconto niet verhoogde, ook voor de nieuwe periode het verplichte kaspercentage (waarvoor een maximum van 15 pCt geldt) op 10 pCt handhaafde.

Een andere factor voor het aanhouden van een ruime liquiditeit vormt het algemene gevoelen, mede op grond van de verhogingen van het officiële disconto in andere landen, dat ook op de Nederlandse geldmarkt een stijging in de lucht hangt. Zo vermoeden sommigen dat, indien de Agent of De Nederlandsche Bank de afgifte van schatkistpapier in de naaste toekomst — nu de emissie van de Staatslening achter de rug is — zouden hervatten, zulks tegen hoger afgiftetarieven zou geschieden.

De kapitaalmarkt.

Voor de eerste maal sinds de ziekte van President Eisenhower vertoonde de Amerikaanse aandelen markt

gedurende de verslagweek een ononderbroken stijging. Een vierde Zwarte Maandag bleef derhalve uit. Per saldo steeg het aandelenkoersgemiddelde Dow Jones Industrials van 14 op 21 October van 444,7 op 458,5 waarmee het niveau van 26 September, de eerste Zwarte Maandag, ad 455,6 weer werd overschreden.

Een dergelijk koersherstel vond op het Damrak niet plaats; de koerswinsten, die aanvankelijk werden geboekt, gingen in de tweede helft van de week weer verloren. Naast de forse koersdaling in Parijs en Londen, was hierbij vooral de regeringsmaatregel tot inflatiebestrijding, inhoudende versnelde inning van de voorlopige aanslagen vennootschapsbelasting en beperking van de vervroegde afschrijving, van invloed. Het feit, dat sommigen de vrees uitspraken, dat de liquiditeitsvermindering in het bedrijfsleven, die hierdoor zal ontstaan, tot dividendverlagingen zal leiden, kenschetst de voorzichtige stemming, die momenteel op de aandelenmarkt heerst.

Een ander symptoom van deze voorzichtigheid is de reserve, waarmee nieuwe aandelenemissies worden ontvangen; in vele gevallen noteren de claims beneden de theoretische waarde, terwijl van een neiging van de koersen om na de emissie weer op te trekken tot het niveau van vóór de uitgifte, weinig meer te constateren is.

Dat de buitenlandse aankopen op de Nederlandse aandelenmarkt in het eerste halfjaar van 1955 nog zeer aanzienlijk waren, blijkt uit dezer dagen vrijgegeven betalingsbalanscijfers.

*Netto-verkoop van effecten naar het buitenland
voor particuliere rekening*

	1e halfjaar 1954	2e halfjaar 1954	1e halfjaar 1955
	(× f 1 mln)		
in S	+ 282	+ 353	+ 256
in overige valuta's	— 7	— 163	— 203
	+ 275	+ 190	— 52

*Buitenlands kapitaalverkeer
voor overheidsrekening*

aflissing op langlopende overheidsleningen | 264 229 231

Uit deze cijfers volgt dat in het eerste halfjaar 1955 Nederlandse fondsen, waarschijnlijk vnl. Nederlandse

aandelen, ter waarde van ca f 250 mln naar Amerika zijn verhuisd; vermoedelijk waren de verkopers vnl. Nederlandse particulieren. De effectenaankopen tegen andere valuta's ad ca f 200 mln zullen vnl. betrekking hebben gehad op buitenlandse obligaties, door institutionele beleggers in portefeuille opgenomen. De overheids-politiek, geleidelijk buitenlandse door binnenlandse staatsschuld te vervangen, zal eveneens de beleggings-mogelijkheden in de niet risicodragende sfeer hier te lande verder hebben vergroot.

De hierboven genoemde regeringsmaatregel tot inflatiebestrijding leidde tot enige koersdaling bij sommige staatsfondsen. De obligatiemarkt is de laatste tijd enigszins labiel geworden, vooral door de voortdurende discussie over een komende rentestijging; deze discussie werd aangewakkerd door de eerste stap, die de Regering thans op het pad der inflatiebestrijding heeft gezet. Bij de vrees voor stijging van de rentestand past een voorkeur voor kortlopende obligaties. Wellicht droeg deze overweging bij tot het snelle succes van de door de Amsterdamsche Bank aangeboden f 25 mln 7 jarige (deposito) obligaties; het bedrag bleek nl. reeds de afgelopen week te zijn voltekend.

Aand. indexcijfers (1953 = 100)	7 Oct. 1955	14 Oct. 1955	21 Oct. 1955
Algemeen	219,0	211,7	211,4
Internat. concerns	282,4	272,4	272,2
Industrie	166,3	160,4	159,4
Scheepvaart	159,0	154,9	155,3
Banken	147,5	142,9	142,6
Indon. aand.	167,7	164,3	164,6

Aandelen	7 Oct. 1955	14 Oct. 1955	21 Oct. 1955
Kon. Petroleum	605	582	588½
Unilever	473½	455½	453
Philips	353½	346	347½
A.K.U.	362½	347½	340½
Kon. N. Hoogovens	390	372	361
Van Gelder Zn	332	312½	308
H.A.L.	221¾	214	210
Amsterd. Rubber	141½	140½	139½
H.V.A.	163¾	159¾	160

Staatsfondsen	7 Oct. 1955	14 Oct. 1955	21 Oct. 1955
2½ pCt N.W.S.	75	75¾	76¾
3-3½ pCt 1947	100½	100¾	99½
3 pCt Grootboek 1946	98¾	98¾	98¾
3 pCt Dollarlening	97¾	97¾	98

Diverse obligaties	7 Oct. 1955	14 Oct. 1955	21 Oct. 1955
3½ pCt Gem. R'dam 1937 VI ...	101½	101½	101
3½ pCt Bk v. Ned. Gem. 1954 II/III	98½	99	99
3½ pCt Philips 1948	101¾	101¾	102¾
3½ pCt Westl. Hyp. Bank	97¾	97¾	97½

J. C. BRÉZET.



Onze kantoren belasten zich gaarne
met de verzorging van Uw
INSCHRIJVINGEN
OP EMISSIES
in binnen- en buitenland.

**Nederlandsche
Handel-Maatschappij, N.V.**

Hoofdkantoor: Amsterdam, Vijzelstraat 32
88 kantoren in Nederland

EERSTE NEDERLANDSCHE

VERZEKERING MIJ OP HET LEVEN EN TEGEN
INVALIDITEIT N.V.
GEVESTIGD TE 'S-GRAVENHAGE



PENSIOENREGELINGEN

vacatures



Bij de afdeling Woningbouw van de Centrale Directie van de Wederopbouw en de Volkshuisvesting wordt gevraagd

een econoom

met belangstelling voor financieel-economische vraagstukken. Salariëring volgens rijksregeling afhankelijk van leeftijd en ervaring, overeenkomstig de schaal referendaris 2e klasse (f 500,— tot f 689,— p. m.) of referendaris (f 689,— tot f 863,— p.m.).

Soll. binnen 14 dagen na verschijnen van dit blad onder motto Oc/Wo 51 (in linker bovenhoek env. en brief) aan de Centrale Personeelsdienst, Bezuidenhoutseweg 15, Den Haag.



Bij het Centraal Bureau voor de Statistiek te 's-Gravenhage kan worden geplaatst een

wetenschappelijk medewerker

bij de afdeling Culturele Statistiek. Betrokkene zal worden belast met **statistisch-sociologische research** op het terrein van onderwijs, wetenschap en cultuur. Belangstelling voor de statistische aspecten van het sociaal-wetenschappelijk onderzoek is onontbeerlijk.

Vereist: doctoraal examen in de sociale wetenschappen, sociologie, sociografie e.d., dan wel in de economische wetenschappen (sociologische richting). Ervaring met sociaal-wetenschappelijk onderzoek strekt tot aanbeveling. Aanstelling zal geschieden in de rang van adj.-wetenschappelijk ambtenaar of van wetenschappelijk ambtenaar. (Salarisgrenzen resp. f 446,— tot f 527,— en f 527,— tot f 747,— bruto p.m.). Candidaten moeten bereid zijn zich aan een psychologisch onderzoek te onderwerpen. Soll. met vermelding van levensloop, opleiding e.d. onder motto Oc/CBS 51 (in linker bovenhoek env. en brief) aan de Centrale Personeelsdienst, Bezuidenhoutseweg 15, Den Haag.

beschikbare krachten

ECONOOM

dynamisch-commerciële persoonlijkheid, zoekt functie in binnen- of buitenland. Br. onder no. E.-S.B. 43-2, Bur. v. d. Blad, Postbus 42, Schiedam.



Spuistraat 172

Amsterdam

KAS-ASSOCIATIE N.V.

Betaalkantoor voor coupons, dividenden en uitgelote stukken

BETALEN · BEWAREN · BEHEREN

Aangeboden complete

BELASTINGBERICHTEN

(1941—heden) in 11 banden; geheel bijgewerkt en gecollationeerd door de uitgever, N. Samsom N.V., en inclusief lopend abonnement.

Brieven onder no. E.-S.B. 43-1, Bureau van dit blad, Postbus 42, Schiedam.

Het beheer
van
pensioenfondsen

Beheerders van pensioenfondsen dragen een grote verantwoordelijkheid. Hun taak wordt aanmerkelijk verlicht indien zij gebruik maken van de adviezen van ons gespecialiseerde

Bureau voor Pensioenfondsen



DE TWENTSCHE BANK

Uw financiële raadsman



voor industriële doeleinden