

13 april 1966

51e jaargang, no. 2537

verschijnt wekelijks

COMMISSIE VAN REDACTIE:

L. H. Klaassen; H. W. Lambers; P. J. Montagne; J. Tinbergen; A. de Wit.

REDACTEUR-SECRETARIS:

A. de Wit.

ADJUNCT REDACTEUR-SECRETARIS:

P. A. de Ruiter.



COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars; J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. J. Vlerick.

SECRETARIS COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

J. Geluck.

INHOUD

Drs. R. Iwema:

Kies-pijn 395

Drs. D. J. Termeer:

Belegging in aandelen: bescherming van vermogen en inkomen tegen inflatie? ... 396

Drs. A. H. Geertman:

P.T.T.-perikelen 399

Drs. H. A. M. Elsen:

De rekening voor morgen . 403

P. Ponse:

De functie van de effectenbeleggingsmaatschappij 404

Ingezonden stuk:

J. Varkevisser: Het investeringsrendement en de dubbele beloning van het kapitaal, met een naschrift van Dr. F. W. C. Blom 406

Mededelingen voor econo-

misten 408

Prof. Dr. C. D. Jongman:

Geld- en kapitaalmarkt ... 408

AUTEURSRECHT VOORBEHOUDEN

Kies-pijn

HET is, dunkt me, niet juist om — zoals veel gebeurt — in het bijzonder aan deze tijd een disproportionele belangstelling voor het stoffelijk welzijn toe te schrijven. De voorrang van het materiële in de menselijke preferenties, ook nadat de eerste levensbehoeften gedekt zijn, is waarschijnlijk van alle tijden, althans in de westelijke wereld. Wel kan pas in deze tijd de altijd aanwezige zucht naar prikkeling der smaakpapillen en ander stoffelijk gerief zich bij brede lagen van de bevolking manifesteren. Ik geloof dat het evenmin juist is onze generatie kortzichtiger te noemen dan die van onze ouders of grootouders. Het menselijk gebrek aan vooruitziendheid treedt in de nu zoveel sneller veranderende wereld wel sterker aan het licht en heeft meer desastreuze gevolgen.

De ons voortdurend achtervolgende angst niet aan onze trekken te komen — waaronder dan te verstaan niet op zo kort mogelijke termijn zoveel mogelijk „welvaartsgoederen” te bezitten — beheerst ons in alle lagen der samenleving. In hoofdzaak langs twee wegen achten we ons doel bereikbaar: in onze kwaliteit van belastingbetaler langs de weg van belastingverlaging, in onze kwaliteit van werknemer langs de weg van loonsverhoging. In de ene kwaliteit chanteren we de politieke partijen om in een tijd van overbesteding, terwijl de min-plezierige gevolgen van de achterstand in collectieve voorzieningen reeds in de verte opdoemen, verlaging van de inkomstenbelasting in hun banier te voeren. In de andere kwaliteit pressen we de vakcentrales loonsverhogingen te eisen, welke de produktiviteitsstijging verre overtreffen. Dit om de, ter dekking van een minimum aan collectieve voorzieningen opgevoerde, indirecte belastingen ogenblikkelijk af te wentelen (op wie eigenlijk?).

Het is zaak onszelf hierbij, wat onze motieven betreft, niet te misleiden. Het lijkt me minder de zorg om arbeidsprestatie en investeringslust dan — gezien ook de bevolkingscategorie aan wie een verlaging van de inkomstenbelasting vooral ten goede komt — de bezorgdheid om, onze Minister-President citerend, de sigaar, het borreltje, de ijskast en de vakantiereis, die bij de roep om belastingverlaging onze geesten beweegt. Bij onze gezamenlijke looneisen, waarvan we via pers, radio en t.v. — die vrijwel dagelijks met ons de c.a.o.'s van alle vaderlandse beroepen langs lopen — tegen wil en dank zo nauwgezet op de hoogte worden gehouden, is het in feite niet zo veel anders gesteld. Hier is, behalve voor de laagstbetaalden, in het „pakket”, dat „wij als werknemersorganisatie” in het „overlegorgaan”, of — als we van nog meer verantwoordelijkheidsbesef willen getuigen — in het „samenwerkingsorgaan” voor „vertrouwwol beraad” naar goed gebruik „op tafel leggen”, toch ook wel een stuk gekanaliseerde, collectieve inhaligheid aan het woord. In elk geval maakt een en ander op de toeschouwer een onmiskenbare indruk van kruienierij, zij het dan soms, zoals in „De Nacht Van Voorburg”, kruienierij in heroïsche vorming.

Ofschoon ik me er wel voor zal hoeden onze looneisen op één lijn te plaatsen met onze roep om belastingverlaging, blijkt ook hier — en dáár gaat het me nu alleen maar om — onze principiële onbereidheid zelf een deel voor onze rekening te nemen van de offers, die voor het toekomstig gemeenschappelijk welzijn moeten worden gebracht. De vanzelfsprekendheid waarmee Prof. Heertje¹⁾, overigens terecht, constateert dat door de verhoging der indirecte belastingen „de weg voor forse looneisen is vrijgemaakt”, spreekt boekdelen. Prof. Heertje vervolgt met: „De overheid kan moeilijk matiging van de vakverenigingen verlangen als zij zelf blijkt geeft een zeer expansieve politiek te willen voeren”. Waarom eigenlijk niet?

Komt die „expansieve politiek” dan ons als werknemers niet ten goede?

Het is duidelijk dat hier een, door Prof. Heertje als datum beschouwd, enorm tekort aan voorlichting bestaat, een tekort waarin de politieke partijen niet kunnen voorzien (en de vakcentrales evenmin). Voorlichting en opvoeding tot volwassen staatsburgerschap zijn niet de taak van de politieke partijen; men vergeet niet dat deze partijen willen werven, niet (objectief) voorlichten. Noch over de meest klemmende problemen van deze tijd, het non-proliferatieprobleem bijv. — de meesten onzer houden er nu eenmaal niet van verontrust te worden en laten dat dan ook niet straffeloos geschieden — noch over hun eigen doelstellingen. Hoe gevaarlijk pogingen tot voorlichting en opvoeding van de kiezer voor de politieke partijen zijn, is nog eens bevestigd door de laatste verkiezingsuitslag. Voor de partij die met de publikatie van *Om de Kwaliteit van het Bestaan* en ook nog wel op een andere wijze — waarbij het om opvoeding tot volwassenheid in de nog wat ruimere zin ging, volwassenheid namelijk in de reactie op ieder van ons wel eens kwetsende uitingen — als eerste dit gebied betrad, hield die uitslag niet bepaald een aanmoediging in om op de gevolgde weg voort te gaan.

Toch toont dezelfde verkiezingsuitslag aan, hoe absoluut noodzakelijk een goede voorlichting van de kiezer is. De, rationeel kiezen belemmerende, schijnbare onderlinge gelijkenis van de programma's der grote partijen — waarin nu naast de woningen ook de zuivere lucht, de veilige wegen en de speelplaatsen voor onze kinderen paraisseerden, maar niet op welke wijze, d.w.z. met welke offers, die konden worden behouden of verkregen — was deze keer dan ook nog groter dan ooit tevoren; men leze er de gemeenschappelijke verkiezingskrant van de grote partijen in Zuid-Holland maar op na.

Zelfs in het gezicht van de bedenkelijke scheuren in het gebouw van onze parlementaire democratie, die bij de laatste verkiezingen aan het licht traden, blijken de politieke partijen niet bij machte deze wijze van „voorlichten” te doorbreken. Blijkens het verslag in de N.R.C. van 6 dezer moest Prof. van de Woestijne aan het slot van de ter „doorlichting” van het economisch programma dezer partijen gehouden conferentie van hoogleraren en studenten in de economie, vaststellen dat alleen nog een duidelijke scheidslijn valt op te merken tussen de P.S.P. en de vijf grote partijen. Als het kranteverslag juist is, wisten de partij-vertegenwoordigers zelfs in dit zuiver academische milieu over de doeleinden van hun partijen weinig meer te vertellen dan dat ze een harmonische belangenbehartiging van alle maatschappelijke groeperingen, of iets van die kracht, nastreven, met de suggestie dan altijd dat de andere partijen dat niet doen.

Wij willen zo graag doen wat Simon Carmiggelt ons aanraadt¹⁾: „Wrijft Uzich” (om de herwonnen vrijheid) „eens in de handen en gebruik vervolgens één van die handen om ons parlement en wat daar zo omheen hangt door de vingers te zien”, maar om het door de vingers te kunnen zien moet het er wél blijven! De voorlichting aan de kiezers moet m.i. daarom ter hand worden genomen door een *buiten* de partijen staande commissie, zoals nu reeds een drietal jaren geleden werd gesuggereerd door Prof. Wemelsfelder²⁾. De commissie zal zich niet bemind maken, maar me dunkt dat de tijd dringt.

Mijnsheerenland.

R. IWEMA.

¹⁾ In „E.-S.B.” van 6 oktober 1965.

²⁾ In „Florence in de herfst”, opgenomen in de bundel „Mooi weer vandaag”, 1965.

³⁾ In „E.-S.B.” van 24 juli 1963.

Belegging in

bescherming van vermogen en

ONGETWIJFELD zal de stijging van de kosten van levensonderhoud zich voortzetten en de koopkracht van de gulden verder aantasten. Wie uitsluitend over guldenwaarden beschikt of guldensaldi aanhoudt, zal zeker weten van jaar tot jaar minder koopkracht te bezitten. De algemeen geldende idee is, dat het bezit van aandelen en onroerend goed wellicht een tegenwicht kan vormen tegen de voortschrijdende geldontwaarding. Deze min of meer zgn. waardeveste beleggingen vormen momenteel nog slechts een klein deel van de portefeuilles der institutionele beleggers. Nu levensverzekeringmaatschappijen ten dele het voorbeeld van „De Waerdije” gaan volgen, zal deze vorm van belegging ongetwijfeld toenemen. Mede hierdoor wordt het probleem van de waardevestheid van aandelen bepaald interessant. Nochtans zijn publikaties van systematische onderzoeken in deze richting zeer schaars.

De totale problematiek van belegging in aandelen als beveiliging tegen inflatie is zo verreikend, dat een uitputtende studie in een kort bestek als dit, niet kan worden verwacht. Volstaan zal worden met het aangeven van een enkel facet. Indien de belegger aanneemt dat belegging in aandelen op lange termijn een mogelijke beveiliging geeft tegen de waardevermindering van de gulden, zal hem voor ogen staan, dat de dividenduitkeringen qua koopkracht parallel met de inflatie zullen stijgen. Enerzijds garandeert deze hogere dividenduitkering hem een gelijk reëel inkomen, anderzijds resulteert, onder overigens gelijkblijvende omstandigheden, de hogere dividenduitkering in een evenredig gestegen koers, waardoor de koopkracht van het vermogen in stand wordt gehouden. Hij kan echter nauwelijks verwachten dat het percentage van de dividenduitkeringen steeds verder zal worden verhoogd. Dit wil niet zeggen, dat de uitkeringen in geldbedragen, welke hem toevloeien, niet kunnen toenemen. Door verbreding van de basis, waarover het dividend wordt uitgekeerd, t.w. het aandelenkapitaal, wordt namelijk hetzelfde effect bereikt. Verhoging van het aandelenkapitaal kan het gevolg zijn van uitkering van bonusaandelen dan wel van emissies. Bonusuitkeringen zowel als emissies zijn te verwachten bij ondernemingen die een sterke groei demonstreren, welke groei zich mede manifesteert in een toeneming van het eigen vermogen. Deze groei van het eigen vermogen is bij een reeks willekeurig gekozen ondernemingen nagegaan, waarbij uitsluitend gebruik is gemaakt van de jaarverslagen van de betreffende ondernemingen. Gezien de beperktheid van de verslaggeving bij een deel van de ondernemingen, wordt nadrukkelijk gewezen op de relatieve betekenis van het onderzoek.

Het zal de lezer bekend zijn, dat in tijden van inflatie de rentabiliteit van de onderneming hoger dient te zijn dan in tijden van gelijkblijvende koopkracht van de valuta. Bij een continue inflatie zullen de noodzakelijke afschrijvingen op basis van vervangingswaarde hogere bedragen eisen. De fiscaal als „schijn”winst te voorschijn getreden extra afschrijvingen worden door de fiscus met bijna 50 pCt. belast. Dit brengt met zich mede dat de, voor de vervanging van de activa benodigde, middelen in feite

aandelen:

inkomen tegen inflatie?

dubbel moeten worden verdiend, aangezien slechts de helft hiervan beschikbaar blijft voor de onderneming. Dit deel van de winst zal voor vervanging moeten worden gereserveerd.

Voorts zal een deel van de winst moeten worden gereserveerd om de koopkracht van het eigen vermogen op peil te houden. In dit verband is het interessant te zien, dat Philips jaarlijks voor de instandhouding van de koopkracht van het eigen vermogen, voor zover dat in andere dan goederenactiva is geïnvesteerd, aanvullende bedragen ten laste van de resultaten brengt en aan het eigen vermogen toevoegt. Het karakter van deze toevoeging aan het eigen vermogen voor de instandhouding van de koopkracht van dit vermogen vormt het bijzondere aspect in vergelijking met de normale reservering uit de winst. Deze „extra” toevoegingen aan het eigen vermogen uit hoofde van beide factoren brengen met zich mede dat de nominale rentabiliteit van de onderneming in inflatieperioden hoger dient te zijn dan in tijden dat geen inflatie optreedt. Deze groei van het eigen vermogen geeft dan de beveiliging tegen de waardedaling als gevolg van de inflatie. De meer of mindere mate waarin de onderneming erin slaagt het eigen vermogen qua koopkracht in stand te houden, geeft een indicatie omtrent de waardevastheid van het aandeel.

NAGEGAAN werd in welke mate het nominale eigen vermogen van een reeks willekeurig gekozen ondernemingen is toegenomen gedurende de periode 31 december 1961 - 31 december 1964. Hierbij is onder nominaal eigen vermogen verstaan het aandelenkapitaal plus alle reserves, welke blijkens de jaarverslagen als eigen vermogen kunnen worden aangemerkt. De groei van dit vermogen gedurende de onderzochte periode wordt uitgedrukt in een nominaal groeipercentage. Om tot een reëel groeipercentage te kunnen komen werd het nominale eigen vermogen gecorrigeerd met behulp van een inflatiefactor. Deze factor is gelijk gesteld aan de daling van de koopkracht, zoals deze blijkt uit het indexcijfer van de kosten van levensonderhoud gedurende de overeenkomstige periode. Door deze correctie werd de reële groei resp. het

groeipercentage, uitgedrukt in gelijkblijvende koopkracht, gevonden. Om tot een juist inzicht te komen omtrent de rentabiliteit en de groei van het eigen vermogen is het noodzakelijk dat over een balans wordt beschikt, waarin de werkelijke waarden der activa tot uitdrukking zijn gebracht. Ondernemingen welke geen geconsolideerde balans publiceren en waarbij de deelnemingen een relatief belangrijke plaats innemen, zijn buiten deze studie gehouden. Voor zover waardering van vaste activa niet tegen werkelijke waarde plaatsvindt, zijn correcties toegepast inzake de „waardestijging” van deze activa. Uitsluitend de groei van het eigen vermogen, voortvloeiende uit de ondernemingsactiviteiten, wordt getoond. De nodige correcties moeten dan ook worden toegepast om andere invloeden, welke de groei van het eigen vermogen hebben veroorzaakt, te elimineren. Correcties werden aangebracht voor de volgende invloeden:

- Inbetaling van kapitaal als gevolg van emissies werd, afhankelijk van de emissiedatum, naar de begindatum van de onderzochte periode dan wel naar de einddatum verschoven. Dezelfde regel is toegepast indien dividendbetalingen in de vorm van aandelen hebben plaatsgevonden.
- De toeneming van het eigen vermogen als gevolg van éénmalige herwaardering van activa dan wel toevoegingen uit de opbrengst van verkochte activa, werden geacht te hebben plaatsgevonden op de begindatum.
- Vergroting van het aandelenkapitaal ten gevolge van dividenduitkering in aandelen ten laste van de agioreserve werd, bij vergelijking van de relatieve groei, buiten beschouwing gelaten.
- Indien de waardering van de vaste activa niet plaatsvond op basis van de werkelijke waarde, is een modificatiefactor voor de groei van het eigen vermogen als gevolg van de waardestijging van deze activa toegepast. Deze modificatiefactor is bepaald op 1,25 pCt. per jaar van de boekwaarde.

Het is duidelijk, dat het na bovenstaande correctie gevonden eigen vermogen uitsluitend binnen het kader van deze studie kan worden gehanteerd. De nominale groei van dit vermogen wordt gegeven in kolom III van omstaande tabel. Op deze percentages werd ter bepaling van de reële groei een inflatiefactor toegepast. Deze inflatiefactor is voor de onderzochte periode gesteld op in totaal 12 pCt. Na deze correctie geeft kolom IV de reële groei van het eigen vermogen gedurende de onderzochte periode. In kolom V wordt het jaarrendement vermeld, berekend op basis van de koersen der aandelen per 17 maart 1966 (kolom VI) en het verwachte dividend 1965.

(I. M.)

BELEG INTERNATIONAAL
BELEG IN **Interunie**

...EINDE ZEVENDE TIJDVAK...

N.V. Internationale Beleggings Unie „Interunie”, Postbus 617, Den Haag

Vergelijkend overzicht van de relatieve groei van het eigen vermogen van enige ondernemingen gedurende de periode 31 december 1961 - 31 december 1964

Naam van de onderneming	gecorrigeerd nominaal eigen vermogen (in f. mln.)		groei van het gecorrigeerd eigen vermogen in de periode 31-12-1961/31-12-1964 (in pCt.)		geschat jaarrendement b)	Koers op 17-3-1966
	op 31.12.1961	op 31.12.1964	nominaal	reëel a)		
	I	II	III	IV		
Zwanenberg-Organon	130,6	172,1	31,7	19,7	2,0	173,50 c)
Bredero, Verenigde Bedrijven	24,5	32,3	31,6	19,6	4,5	449
Kon. Zout-Ketjen	288,2	378,9	31,5	19,5	2,8	720
Bensdorp Internationaal	14,6	18,8	28,6	16,6	3,9	415
Havenwerken, Mij voor	15,3	19,5	27,8	15,8	6,5	230
Unilever	2.074,8	2.634,9	27,0	15,0	4,0	106 c)
Hoogovens	1.102,2	1.398,4	26,9	14,9	4,5	442
Overzeese Gas- en Elektr. Mij	64,8	82,1	26,7	14,7	4,3	87 c)
Buttinger Handelsmij	2,9	3,7	25,7	13,7	4,9	288
Philips	3.389,3	4.192,5	23,7	11,7	3,4	116 c)
Albert Heijn	31,6	39,0	23,3	11,3	1,9	730
Bijenkorf	57,4	70,7	23,2	11,2	3,3	510
Proost & Brandt	6,8	8,2	20,5	8,5	4,9	224
Amsterdamsche Ballast Mij	17,9	21,5	20,4	8,4	3,8	423
Bols	30,6	36,8	20,0	8,0	3,1	214 c)
Nelle, J. van	18,7	22,2	18,9	6,9	3,8	260
Internatio.	38,3	45,2	18,1	6,1	5,1	277
Koninklijke Petroleum	13.947,1	16.475,7	18,1	6,1	4,3	145 c)
Erdal, Mij voor Wasverwerking	17,0	20,0	17,7	5,7	3,4	445
A. K. U.	795,6	926,4	16,4	4,4	5,1	355
Ned. Middenstandsbank	65,4	75,6	15,5	3,5	4,8	93,50 c)
Ned. Kabelfabrieken	183,1	207,1	13,1	1,1	5,2	310
Amstel Brouwerij	26,9	30,4	12,9	0,9	3,8	368
Heineken's Bierbrouwerij	143,6	161,8	12,7	0,7	2,9	487
Kon. Ned. Stoomboot Mij	115,0	127,7	11,1	— 0,9	7,1	106
Amsterdam Rubber	42,0	46,6	11,0	— 1,0	7,4	94
Gerofabriek	10,5	11,6	10,4	— 1,6	4,4	283
Algemene Bank Nederland	272,0	299,8	10,2	— 1,8	5,5	254
Simon de Wit	13,0	14,2	8,9	— 3,1	4,0	226
Lindeteves-Jacoberg	35,3	38,0	7,6	— 4,4	6,8	146
Curacaosche Handel-Mij	43,7	46,8	7,1	— 4,9		137
Kon. Paketvaart Mij	169,4	180,5	6,6	— 5,4	4,5	199
Billiton Mij	133,5	141,2	5,8	— 6,2	4,4	389
Centrale Suiker Mij	28,1	29,3	4,2	— 7,8	3,8	367
Gelder Zonen, Van	333,0	344,4	3,4	— 8,6	0,0	103
Edy (Emailliefabr. De IJssel)	3,4	3,5	1,9	— 10,1	0,0	105
Gelderman & Zonen	16,4	16,7	1,9	— 10,1	0,0	63
Ned. Overzee Bank	65,3	65,7	0,6	— 11,4	6,3	176
Kas-Associatie	13,7	13,7	0,0	— 12,0	6,6	122
Scholten, Carton- & Papierfabr.	10,7	10,1	— 5,9	— 17,9	3,4	524

a) Na toepassing inflatiefactor ad 12 pCt.

b) Berekend volgens de in „Kerngetallen van Nederlandse effecten”, Amsterdam-Rotterdam Bank, medio februari 1966, no. 66-01 gepubliceerde dividendbasis en de koersen per 17 maart 1966.

c) In guldenbedragen.

OP het eerste gezicht lijken de uitkomsten van het onderzoek en met name de verhouding groei eigen vermogen/geschat jaarrendement weinig houvast te geven. Dit onderzoek levert echter toch wel enkele interessante uitkomsten op:

1. Voor zover tot uitdrukking komende in de groei van het eigen vermogen, biedt belegging in aandelen inderdaad in meer of mindere mate een beveiliging tegen inflatie. Echter tussen de verschillende bedrijfstakken vindt een grote diversiteit in de groei van het eigen vermogen plaats.

2. De chemische bedrijven gaven gedurende de onderzochte jaren een relatief belangrijke toename van het eigen vermogen te zien (Organon, Koninklijke Zout-Ketjen).

3. Het eigen vermogen van de zgn. „Internationals” is sterker gegroeid dan de waardedaling van dit vermogen als gevolg van de inflatie. De groei varieert echter bij de verschillende concerns, waarbij het geschatte rendement een hoger percentage te zien geeft naarmate de groei geringer is (Philips uitgezonderd).

	nominaal jaarlijks groeipercentage	geschat rendement
Unilever	9,0	4,0
Philips	7,9	3,4
Kon. Petroleum	6,0	4,3
A.K.U.	5,5	5,1

4. De groei van de internationale aannemingsbedrijven ligt boven het gemiddelde, bijv. Bredero, Kon. Mij voor Havenwerken, Amsterdamsche Ballast.

5. De als zodanig bekendstaande nationale groei-ondernemingen, waarvan het geschatte rendement laag is, geven een groei te zien boven het gemiddelde. De groei-percentages liggen echter niet hoger dan die van de „Internationals”.

	nominaal jaarlijks groeipercentage	geschat rendement
Albert Heijn	7,8	1,9
Bijenkorf	7,7	3,3
Bols	6,7	3,1
Heineken	4,2	2,9

6. De scheepvaartmaatschappijen hebben de inflatie kennelijk niet volledig het hoofd kunnen bieden (K.N.S.M., Kon. Paket).

7. Het eigen vermogen van de banken heeft qua koopkracht geen gelijke tred gehouden met de inflatie. Echter dient wel te worden gewezen op de wijze van verslaglegging van deze categorie van ondernemingen. Blijft de vraag, of de banken in staat zullen zijn uit de opbrengsten van de dienstverlening jaarlijks bedragen af te zonderen voor de instandhouding van de koopkracht van het eigen vermogen. Met name gezien het feit, dat het „investment” van de banken niet gericht is op goederenactiva.

8. Ook voor de internationale handelsondernemingen geldt de stelregel dat het „investment” grotendeels gericht is op nominale waarden, waardoor de gevolgen van de inflatie wellicht moeilijk konden worden opgevangen.

Ouderkerk aan de Amstel.

Drs. D. J. TERMEER.

P.T.T.-perikelen

SINDS 1963 zijn de tarieven van de P.T.T. in een onrustbarend tempo gestegen. Een der sprekers bij het Kamerdebat van 8 februari 1966 stelde zelfs: „men krijgt de indruk dat bij de P.T.T. alles kan en mag”. Wij zullen trachten aan te tonen¹⁾:

- dat de verhogingen hier en daar exorbitant zijn;
- dat zij niet te rechtvaardigen zijn uit het bedrijfsresultaat;
- dat dit resultaat voldoende is geweest om sinds 1959 bijna 90 pCt. der investeringen van de P.T.T. uit de jaarlijkse inkomsten te financieren;
- dat de grootgebruikers van P.T.T.-diensten de toekomst met zorg tegemoet dienen te zien.

De tariefverhogingen

WIJ zullen ons hier beperken tot het binnenlands postbedrijf. De vloed van wijzigingen in de tarieven is losgebroken op 1 januari 1964. Sindsdien zijn nieuwe verhogingen gevolgd per 1 juli 1964, per 1 juni 1965 en per 1 mei 1966. Volgens de P.T.T. is de gemiddelde druk van deze verhogingen slechts matig. De beide verhogingen van 1964 leverden 6 pCt. van de totale baten op, de verhoging van 1965 leverde 8 pCt. op en die van 1966 4 pCt. (totaal 18 pCt.). De volgende tariefverhogingen zijn echter veel zwaarder:

	tarief 1963	tarief 1 mei 1966	verhoging in pCt.
brief t/m 20 gr.	12 ct.	20 ct.	66
brief t/m 100 gr.	24 ct.	30 ct.	25
briefkaart	8 ct.	12 ct.	50
drukwerk t/m 20 gr.	4 ct.	10 ct.	150
t/m 50 gr.	4 ct.	12 ct.	200
nieuwsbladen t/m 55 gr.	1,0 ct.	1,7 ct.	70
t/m 85 gr.	1,5 ct.	2,5 ct.	67
postpakketten t/m 1.000 gr.	70 ct.	120 ct.	71
t/m 2.000 gr.	85 ct.	160 ct.	88
aantekenenrecht	25 ct.	50 ct.	100
verrekenrecht	25 ct.	50 ct.	100

Men ontkomt niet aan de indruk dat de tariefstelling wordt gebruikt voor andere doeleinden dan alleen een verbetering van de resultaten. Blijkbaar wordt een vermindering van het aantal ter verzending aangeboden poststukken nagestreefd. Een kwalijke politiek voor een dienstverlenend bedrijf. Bij verhoging van de tarieven zullen waarschijnlijk niet veel minder brieven of briefkaarten worden verzonden. Het drukwerk is echter wel prijsgevoelig en hier vinden wij de zwaarste verhogingen. Bij de postpakketten had de P.T.T. zich in 1964 reeds uit de markt geprijsd. Blijkens onderstaande cijfers daalde het aantal postpakketten van 1963 op 1964 met 15 pCt. Dit is vrijwel het enige geval waarin de P.T.T. moet concurreren met andere vervoerbedrijven. Kwalijk is, dat juist in deze sectoren, met de nieuwsbladen, de grootgebruikers te vinden zijn. Deze bedrijven moeten jaarlijks honderd-

¹⁾ Bronnen: Jaarverslagen P.T.T., 1963 en 1964; Begrotingen P.T.T., 1965 en 1966; Memorie van Antwoord, 9 december 1965; Handelingen Tweede Kamer van 8 februari 1966, blz. 1227 tot 1247; Persberichten P.T.T., 14 januari 1965 en 27 januari 1966; P.T.T.-nieuws, januari 1966.

duizenden guldens meer opbrengen voor de P.T.T.-diensten. Hierdoor wordt hun marktpositie zeer moeilijk.

Hoeveelheden poststukken (in mln.)

	Totaal binnenl. brievenpost	Drukwerk frank. bij abt.	Nieuwsbladen	Ongeadr. stukken	Binnenl. postpakketten
1963	2.177	333	454	56	16,3
1964	2.370	326	466	51	13,8
1965	2.380	320	488	55	13,2
1965 in pCt. van 1963	110	96	107	99	81

Bron: 1963: jaarverslag P.T.T., blz. 76 en 77.
1964 en 1965: P.T.T.-nieuws, januari 1966.

Men vraagt zich af hoe de tariefstelling te rijmen is met de prijsgedragsregels. In het jaarverslag over 1964 stelde de directeur-generaal van de P.T.T.: „Wat betreft de kritiek op de tariefverhogingen menen wij te mogen opmerken, dat de stelling die hier en daar te beluisteren viel als zou de overheid voor de staatsbedrijven andere prijsgedragsregels hanteren dan voor het particuliere bedrijfsleven, op een misverstand moet berusten”. Toch krijgen in 1966 de critici gelijk. Men geeft duidelijk toe dat de prijsgedragsregels overboord zijn gezet: „De financiële positie van het staatsbedrijf der P.T.T. dreigt in sterke mate achteruit te gaan. Bij handhaving van de noodzakelijke kapitaalversterking aan de P.T.T., met name van de telefoondienst, op het voor 1966 geraamde bedrag zou aldus het dekkingsplan van de Rijksbegroting in gevaar komen” (persbericht van 27 januari 1966).

De tariefverhoging 1966 dient dus ter financiering van de investeringen en speciaal van de investeringen in de telefoondienst, de meest rendabele sector van de P.T.T. Het is voor ons een open vraag of een particulier bedrijf op deze grond toestemming van Economische Zaken zou krijgen om de prijzen te verhogen.

Het bedrijfsresultaat van de P.T.T.

VOLGENS de in september 1965 gepubliceerde begroting voor 1966 is het geraamde resultaat van de P.T.T. aldus samengesteld:

exploitatieresultaat: posteries	- f. 18,9 mln.
telefonie	+ f. 87,1 mln.
overige	+ f. 4,9 mln.
totaal exploitatieresultaat	+ f. 73,1 mln.
overige baten	+ f. 71,7 mln.
bedrijfsresultaat	+ f. 144,8 mln.

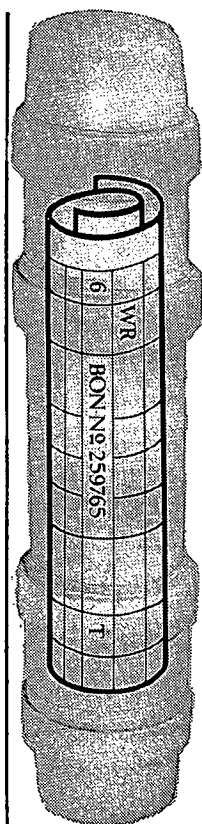
Op grond van deze begroting zou men geen tariefverhogingen verwachten. Het blijkt echter dat volgens de Minister iedereen wist, dat dit een imaginaire begroting was (Kamerdebatten 8 februari 1966). De loonsverhogingen en prijsstijgingen van materialen na 1 januari 1965 waren er niet in verwerkt. Het geraamd exploitatieresultaat zal ca. f. 120 mln. lager worden. De waarde van de begroting toet op deze wijze inderdaad imaginair. Het moet toch niet moeilijk zijn om een meer realistische begroting op te stellen. Bij gebrek aan nadere cijfers voor 1965 en 1966 zullen wij echter de begrotingscijfers moeten hanteren.



AANGEBODEN LOOPJONGEN



SNELHEID 36 KM PER UUR



Zo'n snelle loopjongen, nooit ziek en bovendien discreet, heet buspost.

Voor het transport van bonnen, brieven en telex-berichten - geen duur betaalde medewerkers, maar

BUISPOST

Vraagt u over dit kostenbesparende transportsysteem vrijblijvende uitvoerige documentatie aan de:



**ROTTERDAMSE
TELECOMMUNICATIE-
MAATSCHAPPIJ N.V.**
DELFTSESTRAAT 17
ROTTERDAM
TEL. 010-13.49.15*

Op grond van het begroot resultaat 1966 zouden de volgende uitkeringen aan het Rijk moeten plaatsvinden:

winstuitkering	f. 15,0 mln.
algemene reserve	f. 10,0 mln.
vernieuwingsfonds	f. 106,9 mln.
diverse fondsen	f. 12,9 mln.
bedrijfsresultaat	f. 144,8 mln.
rente	f. 73,8 mln.
3,5 pCt. uitkering	f. 42,0 mln.
afschrijvingen	f. 163,7 mln.
totale uitkering	f. 424,3 mln.

Het bedrag van f. 424,3 mln., de totale uitkering aan het Rijk, vormt (nog steeds begroot) bijna 31 pCt. van de totale omzet ad. f. 1.386 mln. Dit wijst bepaald niet op een structurele verliespositie. De reserves en de afschrijvingen van de P.T.T. worden bij het Rijk belegd. Het is wel merkwaardig dat de winst van f. 15 mln. kan leiden tot een totale uitkering van f. 424,3 mln. Wij willen hierbij enkele kanttekeningen maken:

- De winstuitkering van f. 15 mln. is officieel vastgelegd.
- De algemene reserve wordt aangevuld tot een wenselijk geacht niveau van 10 pCt. van de omzet.
- Het vernieuwingsfonds stijgt met f. 106,9 mln. tot f. 318,3 mln. Volgens de Minister (Kamerverslag van 8 februari 1966) is het eigenlijk een boekingskwestie; het bedrijfsoverschot gaat daarin en wordt onmiddellijk weer geïnvesteerd: „Het is veel meer een boekhoudkundige zaak dan dat het bedrijfseconomisch iets voorstelt”. In gewone taal zal dit moeten betekenen, dat het bedrag van f. 106,9 mln. zuivere winst is, die niet als winst mag worden aangemerkt.
- Aan het Rijk wordt rente betaald over de geleende gelden. Aan de bedrijfsonderdelen wordt 5,375 pCt. doorberekend over de vervangingswaarde van de investeringen. Het verschil tussen de betaalde en de doorberekende rente komt onder overige baten te voorschijn met een bedrag van f. 49 mln. Men belast de posterijen en de telefoon dus wel zeer zwaar.
- De uitkering van 3,5 pCt. heeft volgens de Memorie van Antwoord 1966 sinds 1954 geen wettelijke basis. De Memorie zegt dat het redelijk geacht wordt aan de algemene middelen hiervoor een compensatie te doen toekomen. Naar onze smaak een zeer zwak motief²⁾.
- De afschrijvingen zijn berekend op vervangingswaarde. Het staatsbedrijf der P.T.T. is overigens een verwoed aanhanger van de orthodoxe vervangingswaarde-theorie, ook wat betreft het toerekenen van kosten aan de verschillende prestaties³⁾. Het ontgaat ons hoe men kan spreken van de kostprijs van een brief, van een tijdschrift,

²⁾ Memorie van Antwoord, 9 december 1965, punt 15: Verordening 67 van 1941 vormde destijds de basis voor uitkering aan het Rijk van 6 pCt. over de bedrijfsbaten, welk percentage later bij Beschikking van 8 december 1952 van de Ministers van Financiën en van Verkeer en Waterstaat werd beperkt tot 3,5 pCt. van de verkeersbaten. Met het in werking treden van de Aanwijzingswet P.T.T. 1954 is weliswaar de voormelde verordening vervallen, doch niettemin werd het redelijk geacht aan de algemene middelen hiervoor een compensatie te doen toekomen.

³⁾ Zie o.a. jaarverslag 1963, blz. 25 en Memorie van Antwoord 9 december 1965 onder 4. Overigens moet worden opgemerkt dat andere staatsbedrijven ook sectoren kennen die, op deze wijze berekend, verlies geven. In de jaarverslagen van de Nederlandsche Spoorwegen en van de Staatsmijnen treft men echter geen exploitatierekeningen aan van deze sectoren (resp. reizigersverkeer en kolenmijnen). Naar onze smaak geeft de P.T.T. een tendentieuze voorstelling van zaken.

van een drukwerk. Een besteller neemt een aantal poststukken mee met verschillende financiële draagkracht. Toerekening van zijn kosten aan de afzonderlijke stukken moet praktisch onmogelijk zijn. Indien dit voor de bestelkosten reeds zo is, hoe moeilijk moet toerekening dan wel worden voor het salaris van de directeur van het postkantoor en voor de salarissen van de centrale directie. Toch spreekt men van verliezen op drukwerken, tijdschriften, postpakketten enz.

Resumerend kunnen wij stellen, dat zonder meer als winst kunnen worden aangemerkt (zonder de betaalde rente):

winstuitkering	f. 15,0 mln.
algemene reserve	f. 10,0 mln.
vernieuwingsfonds	f. 106,9 mln.
3,5 pCt. uitkering	f. 42,0 mln.
diverse fondsen	f. 12,9 mln.
	f. 186,8 mln.

Dit is nog altijd 12,5 pCt. van de omzet, maar daarvoor is het ook een „imaginaire begroting”. Ook afgezien van de begroting, zijn de resultaten van de P.T.T. niet slecht te noemen. Wij geven hieronder een vergelijking van omzetten en winst van P.T.T. en Philips sinds 1959.

	P.T.T.			Philips		
	omzet in mln. f.	winst in mln. f.	pCt.	omzet in mln. f.	winst in mln. f.	pCt.
1959	707	112	15,8	4.182	351	8,4
1960	767	119	15,5	4.762	397	8,3
1961	813	98	12,0	4.936	326	6,6
1962	862	53	6,1	5.535	343	6,2
1963	939	51	5,5	6.224	366	5,9
1964	1.079	50	4,6	7.002	405	5,8
1965	1.235	98	7,9	—	—	—
1966	1.386	103	7,5	—	—	—

Bron: De gegevens zijn ontleend aan de jaarverslagen; voor 1965 en 1966 aan de P.T.T.-begrotingen met gebruik van de laatstbekende gegevens (P.T.T.-nieuws, januari 1966, Memorie van Antwoord 9 december 1965).

In 1959/1960 was de P.T.T. zeer rendabel. Sindsdien is de rentabiliteit wel gedaald, maar toch zeker niet tot een peil dat de recente tariefverhogingen rechtvaardigt. Men zal ons wellicht tegenwerpen dat in de P.T.T. relatief meer geïnvesteerd is dan in Philips. Dat is juist, maar logischerwijze zou daaruit de conclusie moeten volgen dat de P.T.T. er dan naar dient te streven om haar diensten intensiever te exploiteren en om haar omzetten op te voeren. Exorbitante tariefverhogingen passen niet in een dergelijk commercieel beleid.

„Cash flow” en investeringen

TIJDENS de Kamerdebatten van 8 februari 1966 kwam ook deze verhouding ter sprake. Volgens de Minister kan men nooit met een liniaaltje meten waar precies de bedragen, die in de P.T.T. in de loop der jaren zijn geïnvesteerd, vandaan komen: uit geleend geld of uit belastingmiddelen, maar het staat vast dat een aanzienlijk deel van die investeringen in de loop der jaren zijn gekomen uit geleend geld, waarvoor de Staat rente betaalt. „Als men ziet welke bedragen in de loop van de jaren zijn geïnvesteerd, dan kan men niet anders doen dan aannemen, dat hiervan een aanzienlijk deel moet geput zijn uit het geld, dat de Staat uit leningen heeft verkregen”, aldus de Minister.

Zelfs de Minister weet dus niet hoe de P.T.T. aan haar geld is gekomen. Toch is het niet moeilijk hier achter te komen: de jaarverslagen en begrotingen van de P.T.T. geven het antwoord. Sinds 1959 (verder zijn wij niet teruggegaan), heeft de P.T.T. 86 pCt. van haar investeringen zelf

WARMTE - TECHNIEK BEUKERS - SCHIEDAM

(I. M.)

verdiend. Houden wij voor de winstbepaling dezelfde definitie aan als hiervoor gebruikt, dus inclusief de befaamde 3,5 pCt. uitkering, dan vinden wij:

	winst	afschrijvingen	„cash flow”	investeringen
	(in mln. guldens)			
1959	112	92	204	164
1960	119	98	217	184
1961	98	108	206	211
1962	53	120	173	217
1963	51	121	172	223
1964	50	137	187	258
1965 (schatting)	98	149	247	309
1966 (schatting)	103	164	267	378
Totaal	684	989	1.673	1.944

Tot 1961 keerde de P.T.T. meer uit aan het Rijk dan zij investeerde. Zelfs de bijzonder hoge investering van 1966 wordt nog voor 70 pCt. door de P.T.T. zelf opgebracht. Men vraagt zich in genoemde af of deze wijze van financiering verantwoord is. De P.T.T. investeert elk jaar meer en elk jaar moeten deze investeringen weer uit de lopende inkomsten komen. Voor 1967 en 1968 moeten wel behoorlijke tariefverhogingen in het vat zitten, want de investeringen zijn gepland op resp. f. 450 mln. en f. 500 mln. Het gros (70 pCt.) van deze investeringen gaat naar de telefoondienst, die een behoorlijke achterstand in de aansluitingen heeft. Een bedrijfseconomisch gezond beheer vereist echter dat investeringen, waarvoor de „cash flow” onvoldoende is, uit leningen worden gefinancierd. Men kan toch kwalijk menen dat een lening, zelfs van f. 100 mln. of van f. 200 mln. het dekkingsplan van de Rijksbegroting in gevaar brengt, of moet het staatsbedrijf op zijn eentje conjunctuurpolitiek gaan voeren?

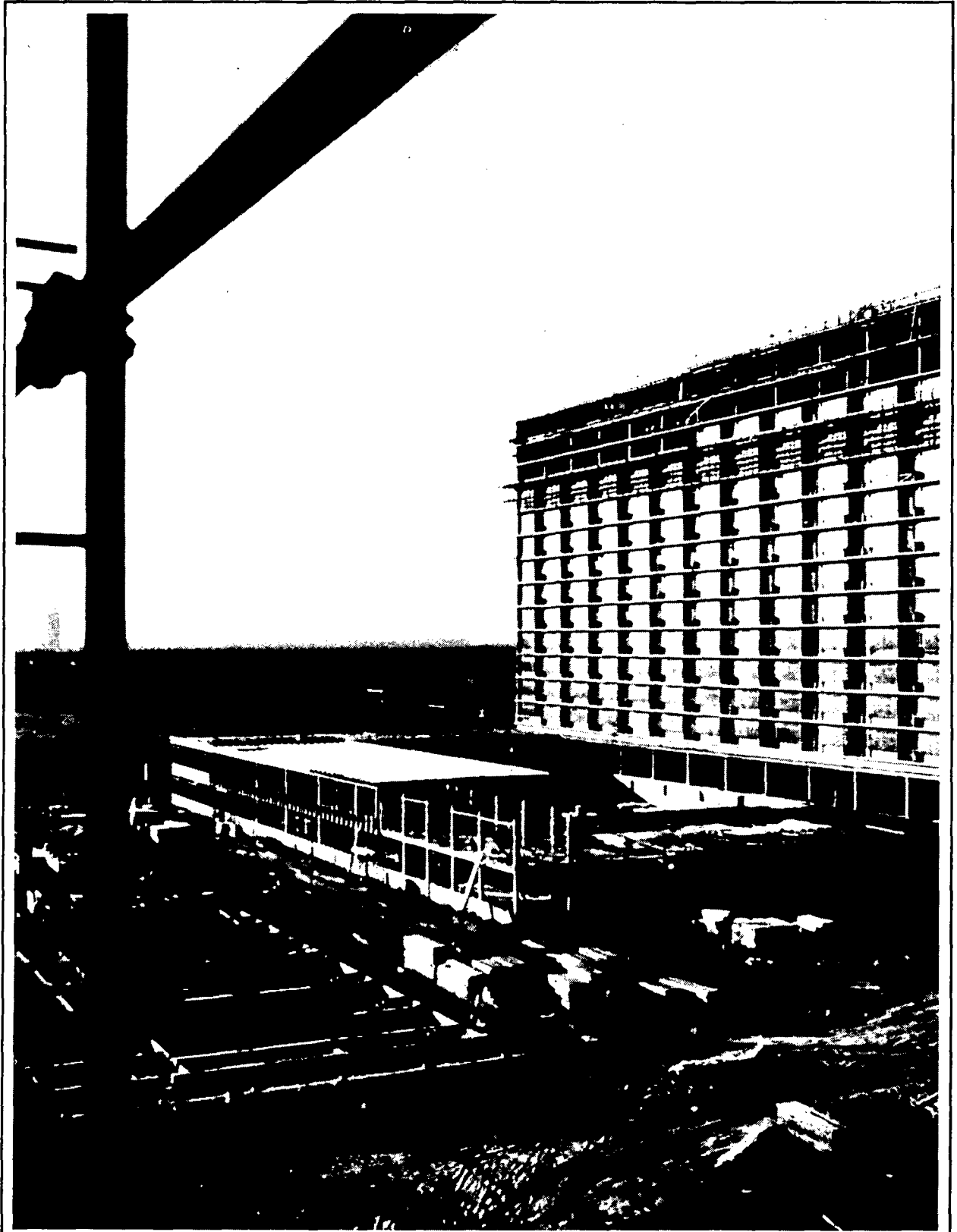
Conclusies

DE tariefverhogingen van de P.T.T. zijn bedrijfseconomisch niet gerechtvaardigd. De last van de verhogingen wordt ongelijk verdeeld: zij treft speciaal de grootgebruikers. Wij zijn het volkomen eens met „De Volkskrant” van 29 januari 1966, die zegt: „Dit is een onzuivere politiek van de regering om haar begroting rond te krijgen. Bedrijven, die vanwege hun openbaar nut door de overheid als monopolie geëxploiteerd worden, zijn nooit bedoeld geweest als inkomstenbron voor het Rijk, maar als dienstverlenende instituten, die uit handen moeten blijven van particuliere winstmakers”.

Tilburg.

Drs. A. H. GEERTMAN.

 WOON-EN WERKRUIMTE VRAAGT:
ONTWIKKELING, FABRICAGE,
HANDEL, **UITVOERING**, FINANCIERING!



VERENIGDE BEDRIJVEN BREDERO N.V. NIEUWE GRACHT 6 · UTRECHT · TELEFOON 030-16481

De rekening voor morgen

Een raming van de ontwikkeling van de arbeidskosten in 1967

TERWIJL men nog druk bezig is looncontracten af te sluiten voor 1966, tekenen zich reeds de schaduwen van 1967 af. En die geven weinig reden tot hoop. De ambitieuze sociale-verzekeringsplannen van Minister Veldkamp zijn daarvan mede de oorzaak.

Per 1 januari 1967 zal in werking treden de reeds door het Parlement aanvaarde Wet op de Arbeidsongeschiktheidsverzekering (W.A.O.). Deze vangt de loonderving op ten gevolge van arbeidsongeschiktheid na afloop van het eerste jaar. In dat eerste jaar vallen de loontrekkers onder de Ziektewet. De W.A.O. komt in de plaats van de Interimwet-Invaliditeitsrentetrekken en de Ongevallenwetten. De premie voor deze wetten is thans tezamen gemiddeld 3,7 pCt. De nieuwe verzekering, de W.A.O., zal met dezelfde premie starten. Echter, de nieuwe wet zal de loonderving door ongevallen gedurende het eerste jaar niet voor haar rekening nemen, hetgeen de Ongevallenwetten wel deden. Deze komt nu ten laste van de Ziektewet waarvan de premie uit dezen hoofde met gemiddeld 1 pCt. zal stijgen.

Enige weken geleden is ingediend het ontwerp van Wet Zware Geneeskundige Risico's, die men nu reeds met de letters A.W.Z. schijnt af te korten. Dit is een volksverzekering en dekt de kosten van verpleging in verpleegtehuizen en inrichtingen voor geestelijk en lichamelijk gehandicapten, alsmede verpleging in ziekenhuizen van zowel lichamelijk als geestelijk zieken, na afloop van het eerste jaar. Bij dit laatste wordt ervan uitgegaan dat gedurende een jaar de kosten worden opgevangen, hetzij door het ziekenfonds, hetzij door de particuliere ziektekostenverzekeraar.

De aanvangspremie voor de A.W.Z. zal volgens het wetsontwerp 1,6 pCt. moeten bedragen, te heffen, als de overige volksverzekeringen, door de belastingdienst. De A.O.W.-premie zal met 0,5 pCt. stijgen tot 9,2 pCt., omdat het Rijk niet langer een deel van de kosten voor deze verzekering voor zijn rekening neemt. Dat betekent dus voor A.W.Z. en A.O.W. tezamen een toename van de premiedruk met 2,1 pCt. Daarentegen komt echter een vermindering van de premiedruk, eveneens met 2,1 pCt., omdat het Rijk de financiering van de Algemene Kinderbijslagwet (A.K.W.) zal overnemen. De A.K.W. verschaft kinderbijslag aan iedereen vanaf het derde kind (daarnaast bestaat nog de K.B.-Wet Loontrekkenden voor de eerste twee kinderen, alleen van loontrekkenden, alsmede de K.B.-Wet Kleine Zelfstandigen).

De invoering van de A.W.Z. en de verhoging van de A.O.W.-premie verhogen de totale premielast dus niet. Althans aanvankelijk niet. Want Minister Veldkamp heeft voorwaar geen slechte ruil gedaan. Zowel de A.W.Z. als de A.O.W. zijn volksverzekeringen, die een kostenstijgende tendens hebben. De eerste door de aanzuigende werking van de regeling zelf; aanzuigend in de zin van het door de nieuwe wet gemakkelijker totstandkomen van uitbreiding van de voorzieningen, tehuizen, revalidatiecentra en personeelsbestand. De A.O.W.-premie zal de eerste decen-

nia nog moeten stijgen als gevolg van de vergrijzing van onze bevolking. Daarentegen is de kinderbijslag de enige sociale verzekering waarvan de kosten niet sterker zullen stijgen dan de loonsom. Het kindertal neemt relatief af; structureel en als gevolg van het wegebben van de naoorlogse geboortegolf.

Zullen dus per 1 januari 1967 de kosten voor de A.W.Z. plus de huidige rijksbijdrage in de A.O.W. ongeveer gelijk zijn aan de kosten van de A.K.W., al spoedig zullen de eerste twee toenemen en de lasten voor de A.K.W. niet, althans niet procentueel. Aan de financiering uit de algemene middelen van de A.K.W. (extra lasten rond f. 200 mln., aldus de aankondiging van Minister Veldkamp) gaan wij hier voorbij, omdat wij ons willen bepalen tot de directe arbeidskostenontwikkeling voor het bedrijfsleven.

DE Ziektewetpremie zal dus, zoals we zagen, door de invoering van de W.A.O. met gemiddeld 1 pCt. omhooggaan. Maar afgezien daarvan is er geen reden om aan te nemen dat de stijgende tendens die de gemiddelde premie (deze wordt per bedrijfstak vastgesteld) de laatste jaren laat zien, ineens zal stoppen. Het verloop is vanaf 1960 als volgt: 1960 — 4,18 pCt.; 1961 — 4,37 pCt.; 1962 — 4,29 pCt.; 1963 — 4,5 pCt.; 1964 — 5 pCt.; 1965 — 5,17 pCt.; 1966 — ca. 6 pCt. De stijging zal wellicht afnemen doordat de verlengingsregelingen die uitkering geven na de wettelijke termijn van één jaar, door de invoering van de W.A.O. kunnen vervallen. Maar deze regelingen verklaren de stijging slechts gedeeltelijk. Wij moeten toch echt wel met een trend van 0,2 pCt. rekening houden.

Hetzelfde geldt voor de ziekenfondsverzekering. Daar is het premieverloop vanaf 1960 als volgt: 1960 — 4,8 pCt.; 1961 — 4,9 pCt.; 1962 — 4,8 pCt.; 1963 — 4,6 pCt.; 1964 — 5 pCt.; 1965 — 5,4 pCt.; 1966 — 5,8 pCt. Als wij hier de trend volgen dan zou er in 1967 0,17 pCt. bijkomen. De voor het tweede halfjaar te verwachten forse honorariumen van de huisartsen en de overheveling van de behandeling gedurende het eerste jaar van ongevalspatiënten door de ziekenfondsen, zullen de premiedruk extra verzwaren. Daar weegt een vermindering van de lasten, doordat de A.W.Z. de kosten van verpleegtehuizen overneemt, niet tegenop. Een premieverhoging van 0,3 pCt. is naar onze mening geen onvoorzichtige schatting.

Onze verwachtingen ten aanzien van de premies Ziektewet en Ziekenfondsenbesluit wijken af van de in de Volksgezondheidsnota 1966 gegeven prognose (blz. 224). Daarin is de door ons geprojecteerde trendmatige verhoging niet opgenomen. Wellicht vindt dit zijn oorzaak in een voorgenomen forse verhoging van de premiegrens in de Ziektewet en het door Minister Veldkamp voorgestane „eigenrisico-dragen-aan-de-voet” voor de kleinere ziektekosten. Dit eigen risico dragen voor de ziekenfondsverzekering geven wij politiek gezien echter geen schijn van kans.

Het maximale bedrag waarover thans voor de Ziektewet

**VERGADEREN - CONFEREREN
STAFBESPREKINGEN**

- IN HET CENTRUM VAN HET LAND
- IN EEN VOLKOMEN RUSTIGE OMGEVING
- ZALEN VOOR 10-20-50-100-200 PERSONEN

GEEN PARKEERPROBLEEM**HOTEL DE WAGENINGSE BERG**

Rôtisserie Belmonte - Indisch restaurant - Bar

*(I. M.)*

premie wordt geheven is f. 9.300. Als de welstandsgrens in deze wet per 1 januari a.s. zal verdwijnen en dus alle loontrekkers, ongeacht hun inkomen, hierdoor verzekerd zullen worden, zal ook de maximale premiegrens fors opgetrokken worden. De door de Tweede Kamer aanvaarde motie-Roolvink bepleitte deze te stellen op f. 20.000. Minister Veldkamp heeft zijn mening hierover nog niet openbaar gemaakt. Vast staat evenwel dat de grens aanzienlijk omhoog gaat. Daardoor komen een groot aantal lichtere ziekterisico's met hoge premiebijdragen in de Ziektewet. Als ten gevolge daarvan de trendmatige premiestijging zou stoppen, dan is dat natuurlijk slechts een schijnbare kostenbesparing. De stijgende kosten worden dan weggewerkt in eenzelfde premiepercentage over een veel hoger bedrag voor lichtere risico's.

Op 1 januari 1967 staat ons ook een huurverhoging te wachten. Het is gebruikelijk die te compenseren met een loonsverhoging. De voorgenomen huurverhoging is gelijk aan die van 1966 (op het daarmee verhoogde niveau). De compensatie was dit jaar 1,25 pCt. met een minimum van f. 2. Dat is ongeveer 1,4 pCt. van de loonsom.

In het komende jaar zal voorts de arbeidstijdverkorting opnieuw aan de orde zijn. Zoals dat in Nederland gaat, betekent de regeringsuitspraak, dat zij niet vóór de tweede helft van 1967 zal mogen worden ingevoerd en dan nog slechts tot een maximum van $1\frac{1}{4}$ uur, dat zij daarna wel zal worden geëffectueerd en dan tot het van overheidswege toegestane maximum. Dit zal op jaarbasis een kostenstijging betekenen van 1,4 pCt.

Ten slotte telt de vakbeweging in de loononderhandelingen de geprojecteerde prijsstijging bij de ruimte op. Reeds nu is in enkele contracten de loonindexering geïntroduceerd. In het Centraal Economisch Plan wordt een prijsstijging voor 1966 verwacht van 5 pCt. Dat betekent voor de metaal en Philips en nog enkele andere contracten in ieder geval een loonsverhoging van 2 pCt.

MAKEN wij de balans op, dan hangt voor 1967 reeds nu in de lucht:

stijging ziekwetpremie	
uit hoofde van de invoering A.W.Z.	1 pCt.
uit hoofde van de „trend”	0,2 pCt.
stijging ziekenfondspremie	0,3 pCt.
huurcompensatie	1,4 pCt.
loonindexering	P.M.
arbeidstijdverkorting	1,4 pCt.
totaal loonkostenstijging	4,3 pCt.

Deze percentages gelden, wat de stijging van de premies voor Ziektewet en Ziekenfondsenbesluit betreft, de premieplichtige loonsom, en wat de overige posten betreft, de totale loonsom. Als de prognoses van het Centraal Planbureau voor 1967 er ongeveer zo uit zouden zien als voor dit jaar, staat nu reeds vast, dat er nagenoeg geen reële loonsverbetering voor het volgend jaar beschikbaar is.

-Wassenaar.

Drs. H. A. M. ELSÉN.

De functie van de

IN de tijd, die na de beëindiging van de tweede wereldoorlog is verstreken, zijn de effectenbeleggingsmaatschappijen als paddestoelen uit de grond gerezen en dit is des te sneller gegaan, naarmate het vertrouwen in de vrije onderneming dat door de oorlog vrij ernstige schade had opgelopen, meer fundering kreeg. Vele ondernemingen, die voor de al of niet tijdelijke belegging van liquide middelen een grotere of kleinere effectenportefeuille aanhielden, hebben deze bezittingen, indien zij van min of meer blijvende aard waren, ondergebracht in een effectenbeleggingsmaatschappij, waarvan zij zelf, hetzij alleen, hetzij in combinatie met enkele anderen, het gehele aandelenkapitaal bezaten. Zodra dit meer dan 25 pCt. was, vormde dit bezit een deelneming in de zin van het Besluit op de Vennootschapsbelasting.

Oorspronkelijk moesten de ondernemingen, die zelf een bezit aan aandelen in andere naamloze vennootschappen aanhielden van de op deze aandelen uitgekeerde dividenden vennootschapsbelasting betalen, afschoon deze dividenden winsten van andere naamloze vennootschappen vertegenwoordigden, waarover reeds vennootschapsbelasting was geheven. Door middel van inbreng van het oorspronkelijke aandelenbezit in andere ondernemingen in een als effectenbeleggingsmaatschappij opgerichte naamloze vennootschap en de uitgifte van aandelen van de effectenbeleggingsmaatschappij voor de verkregen inbreng, verwierf de oprichtende vennootschap in de eerste plaats vrijdom van vennootschapsbelasting voor de effectenbeleggingsmaatschappij op grond van de Beschikking Beleggingsmaatschappijen, mits aan een aantal minder belangrijke voorwaarden was voldaan, en in de tweede plaats verwierf zij vrijstelling van vennootschapsbelasting als houdstermaatschappij van de aandelen van de effectenbeleggingsmaatschappij op de uitkeringen van dividenden van deze laatste op grond van de deelnemingsvrijstelling volgens art. 10 van het Besluit op de Vennootschapsbelasting. Men hoorde in dit verband dan ook wel spreken van een dubbele vrijstelling en dit was blijkbaar de fiscus een doorn in het oog.

In door de vorige regering ahangig gemaakte voorstellen is getracht deze gang van zaken uitermate te bemoeilijken, zo niet te verhinderen, door een bepaling dat zodra een lichaam 5 pCt. of meer in het aandelenkapitaal van een effectenbeleggingsmaatschappij bezit, de vrijdom van belasting voor de effectenbeleggingsmaatschappij zou komen te vervallen. Voor zover bekend is dit voorstel nog niet teruggenomen. Blijkbaar heeft men zich bij het formuleren van dit voorstel niet afgevraagd op welke wijze een directie van een effectenbeleggingsmaatschappij zou kunnen voorkomen, dat een lichaam 5 pCt. of meer van haar aandelen in handen kreeg, indien deze aandelen, alhoewel niet ter beurze genoteerd, niettemin vrij te koop waren.

Gezegd moet worden, dat de effectenbeleggingsmaatschappij fiscaal zeer stiefmoederlijk is bedeed en het zou wenselijk zijn, dat omtrent deze nuttige instellingen fiscaalrechtelijk wat meer klaarheid zou worden geschapen en wel op een dusdanige wijze, dat de maatschappelijke functie van de effectenbeleggingsmaatschappij duidelijk naar voren komt en dat rekening gehouden wordt met het feit,

effectenbeleggingsmaatschappij

dat een effectenbeleggingsmaatschappij slechts kan bestaan bij de gratie van het bestaan van naamloze vennootschappen waarin kan worden deelgenomen. Juist door het verkeerd verstaan van de functie van de effectenbeleggingsmaatschappij kunnen onredelijke fiscale wetten tot stand komen. De erkenning, dat de effectenbeleggingsmaatschappij slechts een afgeleide functie heeft, kan veel onjuiste bepalingen de wereld uit helpen.

ZOALS reeds tientallen jaren in onze samenleving is waar te nemen, is er een ontwikkeling gaande van verregaande specialisatie en diversificatie. Enerzijds zien we concentratie, doch anderzijds ook weer decentralisatie. Ontegenzeggelijk is toch wel, dat de macht van het institutionele element steeds verder toeneemt ten nadele van het individuele van de afzonderlijke mens. De effectenbeleggingsmaatschappij past volkomen in deze ontwikkeling.

De functie van een effectenbeleggingsmaatschappij in de vorm van de naamloze vennootschap is, door middel van uitgifte van aandelen, veelal in kleine coupures, kapitaal te verzamelen om dit kapitaal te beleggen in aandelen van andere ondernemingen. Deze beleggingsmaatschappijen hebben maatschappelijk een dusdanig belangrijke functie verkregen, dat zij niet meer uit ons maatschappelijk bestel zijn weg te denken. Met hun fijne zuignappen in de vorm van hun kleine coupures kunnen zij doordringen in kringen waar voorheen geen kapitaal voor verdere economische ontwikkeling kon worden aange trokken. Bovendien biedt deze kleine coupure een dusdanige risicospreiding, dat de belegger veel minder risico loopt dan door zijn rechtstreekse deelneming in het kapitaal van primair-economisch functionerende ondernemingen. Het succes van de beleggingsmaatschappijen in het algemeen berust zeker ook ten dele op een andere tendens in onze maatschappij, nl. de algemene zucht en het vrijwel algemene verlangen naar maatschappelijke zekerheid en veiligheid. Verder komt de beleggingsmaatschappij tegemoet aan het sterk merkbare streven naar bezitsvorming voor de kleine man. Een nadeel daarentegen is, dat de effectenbeleggingsmaatschappij een grote machtsconcentratie teweeg zou kunnen brengen.

Men kan de effectenbeleggingsmaatschappij zeker ook zien in het licht van een patroonsverandering, nl. in deze zin, dat het rechtstreeks beleggen van gelden door individuele personen in specifieke ondernemingen wordt vervangen door het beleggen van gelden door individuele personen, en dan door een zeker veel grotere kring, in aandelen van beleggingsmaatschappijen. De verandering is dan dat er tussen het individu en de primair-economisch functionerende ondernemingen een schakel is geschoven, doch dat er in wezen niets is veranderd. Deze schakel

is een verfijning in eenzelfde proces en een vergroting van mogelijkheden, omdat het een spaarder veel eerder aanspreekt en het voor hem gemakkelijker is en ook veiliger deel te nemen in een zeer gespreid risico in een effectenbeleggingsmaatschappij dan in een bijzonder risico in een enkele onderneming.

De conclusie die hieruit getrokken mag worden is, dat de effectenbeleggingsmaatschappij dus slechts is een secundair-economisch functionerende onderneming, omdat al haar winsten afgeleid zijn van winsten van de ondernemingen waarin zij door middel van aankoop van aandelen heeft deelgenomen.

De grote mate van ingewikkeldheid van onze maatschappij, de steeds verdergaande specialisatie, de concentraties van ondernemingen uit lijfsbehoud, dit alles neemt nog iedere dag toe en indien wij een Amerikaans welvaartspeil willen bereiken zal dit ook onvermijdelijk zijn. De institutionalisering wordt dus steeds sterker noodzakelijk; omdat het individu zich volkomen onmachtig begint te gevoelen en eenvoudig niet meer in staat geacht kan worden de maatschappij waarin hij leeft ook maar voor een klein deel te overzien. In dit verband helpen de effectenbeleggingsmaatschappijen zeker mede, de taak van het individu te verlichten.

Toch moet er bij de effectenbeleggingsmaatschappijen steeds weer de nadruk op worden gelegd, dat zij slechts winsten kunnen maken, indien anderen dit voor hen hebben gedaan, nl. de ondernemingen waarin zij door middel van aandelenbezit hebben deelgenomen. De uitkeringen van deze ondernemingen zijn reeds eenmaal aan vennootschapsbelasting onderworpen geweest en dienen dus bij de beleggingsmaatschappij vrij van belasting te blijven, omdat toch reeds dubbele belastingheffing plaatsvindt nadat de effectenbeleggingsmaatschappij haar dividend heeft betaald en wel door middel van de inkomstenbelasting bij het dividendontvangende individu.

De gramschap van de fiscale autoriteiten schijnt in het bijzonder uit te gaan naar wat zij noemen een oneigenlijk gebruik van de deelnemingsvrijstelling volgens art. 10 Besluit op de Vennootschapsbelasting, doch deze gramschap is in het geheel niet gerechtvaardigd, hetgeen overduidelijk kan blijken uit de bedoeling van de deelnemingsvrijstelling zelf.

De groei van ondernemingen leidt er dikwijls toe, dat voor de overzichtelijkheid of om redenen van specialisatie tot decentralisatie moet worden overgegaan, zodat dochterondernemingen worden opgericht om daarin bepaalde activiteiten onder een gespecialiseerde leiding onder te brengen. Indien het produktieproces in zijn oorspronkelijk geconcentreerde vorm winst opleverde, zal het dit waarschijnlijk ook en misschien nog wel beter doen in zijn gedecentraliseerde vorm, doch dan over twee afzonderlijke

(I. M.)

 **N.V. SLAVENBURG'S BANK** 

ondernemingen verdeeld. Van de beide zelfstandige ondernemingen ontvangt de fiscus zijn aandeel in de winst door de heffing van vennootschapsbelasting. Indien nu de gecreëerde dochteronderneming dividend op haar aandelen uitkeert, welke aandelen in het bezit van de moederonderneming zijn, wordt dit dividend op grond van de deelnemingsvrijstelling niet belast en zeer terecht niet, omdat dit dividend vrije winst vormt. In de deelnemingsvrijstelling wordt dus voorkomen; dat dezelfde winst tweemaal wordt belast. Tot zover noemt de fiscus het gebruik van de deelnemingsvrijstelling bij de houdstermaatschappij niet oneigenlijk.

Zodra echter een naamloze vennootschap een dochtermaatschappij heeft gesticht welke als effectenbeleggingsmaatschappij of als algemene beleggingsmaatschappij te boek staat, en deze dochteronderneming dividend gaat uitkeren op het aandelenbezit van de houdstermaatschappij, dat dus eveneens op grond van de deelnemingsvrijstelling vrij van belasting bij de houdstermaatschappij is, dan noemt de fiscus het gebruik van de deelnemingsvrijstelling oneigenlijk.

Het zij ons geoorloofd dit als een gedachtenkronkel te betitelen, want in zuivere zin genomen zijn de door de effectenbeleggingsmaatschappijen geïncasseerde dividenden op aandelen in andere ondernemingen bij de beleggingsmaatschappijen eveneens deelnemingen in andere ondernemingen, doch in kleinere porties en deze inkomsten

van de beleggingsmaatschappijen zijn weer afgeleide inkomsten uit primair-economische activiteiten. Indien men dus voor een onderneming, die als houdstermaatschappij de aandelen van een effectenbeleggingsmaatschappij bezit, de deelnemingsvrijstelling wil afschaffen of omdat zij 5 pCt. of meer in het aandelenkapitaal van een effectenbeleggingsmaatschappij bezit de vrijdom van belasting bij de beleggingsmaatschappij wil intrekken, dan begaat men een onrechtvaardigheid en men meet met twee maten. Bovendien werkt men dan een zeer noodzakelijke maatschappelijke ontwikkeling tegen en dwingt men de individuen weer grotere risico's te nemen, die zij steeds minder kunnen dragen.

DE effectenbeleggingsmaatschappijen, hetzij besloten, hetzij open, moeten geheel van belastingheffing worden vrijgesteld, omdat dit zou betekenen een tweede heffing over dezelfde winsten. Om te voorkomen, dat effectenbeleggingsmaatschappijen worden gebruikt als oppotters van winsten, die later bij verkoop van de aandelen vrij van belasting zouden vallen in de koers die men van de aandelen zou maken, kunnen bepalingen voor een grote mate van doorstroming van de winsten van de beleggingsmaatschappijen worden gemaakt. Het hier behandelde vraagstuk is actueel, omdat nieuwe voorstellen omtrent de fiscale behandeling van beleggingsmaatschappijen in behandeling zijn.

Barendrecht.

P. PONSE.

Ingezonden stuk

Het investeringsrendement en de dubbele beloning van het kapitaal

HET artikel „Hoe rendabel moet ondernemingskapitaal zijn?“, dat Dr. F. W. C. Blom in „E.-S.B.“ van 9 februari 1966 heeft geschreven, laat enkele vragen bij de lezer achter. In het artikel worden twee stellingen geponeerd.

a. Bij goed renderende ondernemingen (18 pCt. vóór belasting) liggen intrinsieke waarde en beurskoers zo dicht bijeen, dat aandelenemissies praktisch zijn uitgesloten.

-b. Bij laag renderende ondernemingen (6 pCt. ná belasting) is vermogensversterking door aandelenemissies onvoldoende mogelijk; deze ondernemingen raken steeds verder achterop.

De conclusie moet welhaast luiden dat de schrijver geen mogelijkheden ziet voor aandelenemissies. Hij is daarbij, doch dit terzijde, in tegenspraak met Prof. Dr. P. Kuin, die in „E.-S.B.“ van 19 januari 1966 verzekert, dat het met de financiering van de onderneming best in orde komt, als de vakbeweging maar afziet van vermogensaanwasdeling.

Wanneer men de feitelijke situatie beziet, lijkt Dr. Blom het gelijk aan zijn zijde te hebben. Aandelenemissies beliepen in Nederland de volgende bedragen:

1959	.....	f. 90 mln.
1960	.....	f. 180 mln.
1961	.....	f. 134 mln.
1962	.....	f. 810 mln.
1963	.....	f. 75 mln.
1964	.....	f. 210 mln.

Het jaar 1962 maakt een schijnbare uitzondering op de regel. In dat jaar viel een grote Philipsemis (f. 731 mln.), waarvan minder dan de helft op de Nederlandse kapitaalmarkt werd geplaatst. Uit dit cijferstaatje kan men dus leren:

a. dat van 1959-1964 gemiddeld per jaar in Nederland nog geen f. 200 mln. aan nieuw aandelenkapitaal werd geplaatst; de particuliere besparingen beliepen in die jaren ca. f. 6 mrd. per jaar;

b. dat ook een goed renderende onderneming een aandelenemissie kan plaatsen, zulks in tegenstelling tot de zienswijze van Dr. Blom.

Uit het artikel van Dr. Blom houdt men de impressie over, dat bij een doordacht investeringsbeleid een rendement van 18 pCt. vóór belastingen mogelijk is. In 1963 heeft Robert M. Solow in het kader van een conferentie der Nederlandse Economische Hogeschool te Rotterdam echter enige lezingen gehouden, waarin hij op grond van statistisch onderzoek concludeert, dat de „social rates of return to investment“ in de jaren vijftig zowel in de Verenigde Staten als in de Bondsrepubliek omstreeks 15 à 20 pCt. waren. Dat zijn macro-cijfers over het gehele veld van investeringen, inclusief woningen. Als deze cijfers juist zijn, doen ondernemingen met een rendement op nieuwe in-

(I. M.)

Met één aandeel **VEREENIGD BEZIT VAN**

vesteringen van 18 pCt. blijkbaar niet anders dan blijven met het gemiddelde.

Afgezien van het door Dr. Blom behandelde onderwerp doet zich de vraag voor, hoe men het verschil verklaren kan tussen enerzijds het door hem nodig en mogelijk gehouden rendement van 18 pCt. op nieuwe investeringen en anderzijds de rendementen die op nieuw ter beschikking gesteld kapitaal worden gemaakt. Deze laatste liggen op het moment op omstreeks 4 pCt. voor aandelen (op basis van een waardevast onderpand) en op 6 à 6½ pCt. voor obligaties (op basis van een regelmatig in waarde afnemende hoofdsom). Het lijkt erop of dit verschil verklaard moet worden aan de hand van de in ondernemerskringen blijkbaar relevante stelling, dat het kapitaal „dubbel” moet worden

beloond. In de eerste plaats moet de geldschieter beloond worden met de hierbovengenoemde percentages. Daarnaast acht de ondernemer het economisch kennelijk gerechtvaardigd dat aan de onderneming als zelfstandige rechtspersoon en kapitaalbeheerder een „rent” toevalt als vergoeding voor het in de onderneming opgehoopte vermogen. Deze „rent” wordt, voor zover ze voortkomt uit „aandeelhoudersgeld”, gebruikt voor directe uitbreiding van de onderneming. Wanneer het gaat om expansie der onderneming op basis van leningen, dient deze „rent” ter financiering van de aflossing. De uit de afschrijvingen vrijkomende gelden vallen daarmee aan de onderneming toe, zodat na delging van de schuld de gedane investering als eigendom van de onderneming blijft voortbestaan.

Amsterdam.

J. VARKEVISSER.

Naschrift

UIT bijlage 6.11: „Aanbod en beroep op de kapitaalmarkt” van het jaarverslag 1964 van De Nederlandsche Bank kan het volgende staatje worden getrokken:

aanbieders	kapitaalmarktaanbod 1959-1964 gemiddeld per jaar (in mln. glds.)
spaarbanken	1.328
fondsen	2.330
gezinnen en bedrijven	338
geldscheppende instellingen	358
totaal	4.355

Hiervan is de enige sector die in belangrijke mate aandelen koopt de sector „gezinnen en bedrijven”. Die moet zijn totale aanbod nog verdelen over onderhandse leningen, obligaties, aandelen en onroerend goed.

Tegenover deze samenstelling van de nationale besparingen is het al verrassend hoog dat het bedrijfsleven in die jaren gemiddeld tegen de f. 200 mln. aan nieuwe aandelen bij beleggers heeft weten te plaatsen. De heer Varkevisser zal trouwens wel weten dat sommige van die emissies nog niet geheel verteerd zijn door de aandelenmarkt.

Door de structuur van onze nationale besparingen is het aanbod daarvan voor 95 pCt. geconcentreerd op de leningenmarkt en de markt voor onroerend goed, en slechts voor 5 pCt. op de aandelenmarkt. In dit opzicht kan ik de conclusies van de heer Varkevisser in het geheel niet delen.

Ik ben de heer Varkevisser erkentelijk voor het vermelden van Solows gegevens. De conclusie welke hij daaruit trekt onderschrijf ik.

Beleggers willen aandelen kopen op een koers/winstverhouding van 12½ met een 50 pCt. pay-out, hetgeen er

dus op neerkomt dat zij voor een aandeel f. 100 willen betalen als de onderneming per aandeel f. 8 na belastingen verdient, daarvan dan f. 4 als dividend uitkeert en f. 4 gebruikt voor versterking van de onderneming. (De rendementseisen verschillen uiteraard naar gelang van gehalte van de onderneming enz., maar voor de discussie kunnen wij dit als een gemiddeld geval aanhouden).

Het 4 pCt. dividendrendement is voor de meeste aandeelhouders op zichzelf niet de moeite waard. Na Vermogensbelasting en Inkomstenbelasting blijft daarvan meestal minder dan 1½ pCt. over. De additionele 4 pCt. welke binnen de onderneming gereserveerd wordt en aan haar eigen vermogen wordt toegevoegd, vormt de wezenlijke attractie om in haar aandelen te beleggen. Dat additionele kapitaal zal binnen de onderneming weer produktief worden gemaakt, zodat haar jaarwinst per aandeel zal moeten gaan groeien en dus op de duur de verkoopwaarde der aandelen door het „binnenvetten” zou moeten toenemen.

Een aandeelhouder is geen „geldschieter” maar een „deelgenoot in het ondernemingsvermogen”. Wat de onderneming als „rent” toevalt, valt het collectieve vermogen van de gezamenlijke aandeelhouders toe.

De heer Varkevisser gaat van de mening uit dat een ondernemingsdirectie zich op het standpunt kan stellen, dat het surplus van het eigen vermogen boven het door aandeelhouders gestorte kapitaal niet de aandeelhouders toekomt, maar een soort trustvermogen is dat de directie voor haar eigen glorie mag gebruiken. Dit is een perversie, welke helaas wel eens voorkomt. Zij straft zichzelf echter, aangezien eenmaal gedupeerde aandeelhouders en de gehele beleggersmarkt dan niet meer bereid zullen zijn nog ooit eens nieuwe aandelen van die maatschappij op te nemen.

Ik bedoel dit: wanneer een onderneming de mogelijkheid wil open houden om nog eens nieuwe aandelen te plaatsen (en dat is het geval bij de grote meerderheid van alle publieke n.v.'s) moet de directie zich wel op het standpunt

(I. M.)

1894 : aandeelhouder in ca. 200 ondernemingen

stellen dat zij als kapitaalbeheerder niet meer en niet minder dan trustee van de aandeelhouders der onderneming is. Dan zijn de financiële belangen van de onderneming dus identiek met de financiële belangen van de verenigde aandeelhouders.

Het gaat hier niet zozeer om maatschappelijke opvattingen of persoonlijke inzichten als wel om het ijskoude feit, dat elke onderneming die de steun van de kapitaalmarkt behoeft wel genoodzaakt is aan de eis van de kapitaalmarkt te voldoen, dat haar directie 100 pCt. loyaal is tegenover aandeelhouders als gezamenlijke eigenaren van de onderneming. Directies die daartegen zondigen snijden zichzelf de pas af om nog meer kapitaal van de aandelenmarkt te kunnen verkrijgen.

In vennootschapsland is onder de publieke vennootschappen thans de normale situatie dat directies zich als trustee van hun aandeelhouders beschouwen; gevallen waarop de heer Varkevisser doelt zijn tegenwoordig onder publieke ondernemingen als ongezonde uitzonderingen te beschouwen. De mentaliteit waarop hij doelt, treft men meer in kringen van familievennootschappen aan. Maar ook daar sterft zij uit, omdat zij zichzelf straft in tijden van grote kapitaalbehoefte voor modernisering en expansie van een onderneming.

Hilversum.

Dr. F. W. C. BLOM.

MEDEDELINGEN VOOR ECONOMISTEN

HET Vervolmakingscentrum voor Bedrijfsleiding van de Universiteit te Leuven organiseert in mei en juni a.s. een tweetal vormingsprogramma's:

- **Internationaal Seminarie „Marktkennis”.**

Het heeft tot doel de deelnemers op de hoogte te brengen van de meest recente ontwikkelingen met betrekking tot de veranderende behoeften van de Europese consument, de evolutie van de distributie in Nederland, West-Duitsland, Frankrijk en België en de methodiek van marktonderzoek en informatie.

Aan het programma, hetwelk in twee delen uiteen valt (16-18 mei en 1-3 juni 1966), wordt o.a. medewerking verleend door G. Katona (V.S.), H. Gross (W.-Dld.), M. David (Fr.), J. Wage (Ned.) en J. van Acker (België).

- **Internationaal Seminarie „Sensitiviteitstraining in menselijke verhoudingen en in het functioneren van groepen”.**

Dit seminarie (23-28 mei 1966) beoogt de deelnemers te confronteren met de problemen die zich voordoen bij de persoonlijkheidsontwikkeling en bij het functioneren van groepen, zowel op het vlak van de beleving als van de technieken en kennis.

Voor nadere bijzonderheden over beide programma's wenden men zich tot het Vervolmakingscentrum voor Bedrijfsleiding, Mgr. Ladeuzeplein 20 te Leuven (België).
Tel. (016) 2 75 16 - 2 75 17.

STAAL STICHTING 1966

TER gelegenheid van het vijftigjarig bestaan van het Bankierskantoor Staal & Co. N.V. te 's-Gravenhage, werd een Stichting in het leven geroepen die financiële steun zal verlenen voor proefschriften en monografieën. Ten behoeve van deze Stichting heeft Bankierskantoor

Staal & Co. N.V. een bedrag ter beschikking gesteld. De naam van deze Stichting luidt: „Staal Stichting 1966”.

Het Bestuur van de „Staal Stichting 1966” is samengesteld uit de heren:

Prof. Ch. Glasz, Voorzitter Hoogleraar aan de Nederlandse Economische Hogeschool te Rotterdam.

Mr. Ph. C. M. van Campen Algemeen Directeur Coöperatieve Centrale Boerenleenbank, Eindhoven.

Drs. E. F. Philipp Lid van de Raad van Bestuur van de Nationale-Nederlanden N.V., Delft.

Prof. Dr. H. J. Witteveen Hoogleraar aan de Nederlandse Economische Hogeschool te Rotterdam.

F. Staal, Secretaris-Penningmeester Directeur Bankierskantoor Staal & Co. N.V., 's-Gravenhage.

De Stichting beoogt inzonderheid de bestudering van financieel-economische onderwerpen, alsmede de publicatie van tot stand komende geschriften op financieel-economisch terrein aan te moedigen.

Belangstellenden kunnen zich richten tot het Secretariaat van de „Staal Stichting 1966”, Postbus no. 327 te 's-Gravenhage.

GELD- EN KAPITAALMARKT

Geldmarkt

WANNEER de autonome factoren, die over ruimte en krapte op de geldmarkt beslissen, in een bepaalde periode alle in dezelfde richting werken, ontstaat een moeilijke situatie. Dit is in de 4 april eindigende week het geval geweest. Hoewel de ultimo reeds was gepasseerd, liet de bankbiljettencirculatie nog een stijging met f. 108 mln. zien. Het is zeer wel mogelijk, dat de Paasdagen hier hun schaduw vooruit hebben geworpen. 's Rijks Schatkist zag het saldo bij De Nederlandsche Bank met f. 291 mln. toenemen en ook dit bedrag kwam uit de kassen der banken. Ten slotte bleken de goud- en deviezenreserves van De Nederlandsche Bank met f. 50 mln. te zijn gedaald. Niet bekend is of de Staat deviezen heeft afgenomen. Zouden de banken de (gedwongen) kopers zijn geweest, dan heeft ook deze factor de kasliquiditeit der banken aangetast. In deze kassen bevond zich 28 maart f. 116 mln. Slechts door f. 378 mln. voorschotten in rekening-courant bij de Centrale Bank op te nemen, konden de banken verhinderen dat hun saldi bij De Nederlandsche Bank tot minder dan f. 45 mln. zakten. De stand van de voorschotten op de weekstaat van de Bank is uitzonderlijk hoog, een spiegelbeeld van de niet minder uitzonderlijke geringe liquiditeit der banken.

De callgeldrente bleef op het maximum van 4 pCt., een niveau dat in het kader van de huidige rentestructuur op de geldmarkt te laag is. Men zit echter met de moeilijkheid, dat het officiële disconto 4½ pCt. bedraagt, een rentetarief dat niet met de algehele rentestijging in ons land is meegegaan.

Aangenomen mag worden dat in de afgelopen week het bankpapier wederom is gaan terugstromen. Na Pasen wordt deze ontwikkeling versterkt voortgezet.

Kapitaalmarkt

DE lagere overheid heeft in 1965 zowel de netto vlotten- de schuld als de netto vaste schuld zien toenemen, de eerste met f. 167 mln., de tweede met f. 2,453 mrd. De veruit grootste activiteit heeft derhalve in het vorig jaar op de kapitaalmarkt gelegen. Zoals bekend, heeft de Bank voor Nederlandsche Gemeenten hier de hoofdrol gespeeld.

De cijfers van de openbare emissies in het eerste kwartaal 1966 geven het volgende beeld:

	Iste kwartaal 1965	Iste kwartaal 1966
	(in f.mln.)	
Rijk	—	248,7
Lagere overheid	150,0	150,3
Particuliere sector	439,7	207,4
Totaal	589,7	606,4

Het totale beroep lag in de eerste drie maanden van 1966 nauwelijks boven dat van de overeenkomstige periode van 1965. Binnen het totaal hebben zich verschuivingen voltrokken, nl. een groter beroep van het Rijk en een geringere van de particuliere sector. De emissie-activiteit is echter te grillig dan dat hieraan verregaande conclusies kunnen worden verbonden.

De Bank voor Nederlandsche Gemeenten kan, ofschoon de beleggers zich aanvankelijk zeer terughoudend toonden, op een succesvolle emissie terugzien. Op de 6½ pCt. lening werd zoveel ingetekend dat het leningbedrag op grond van de desbetreffende voorwaarden niet op f. 100 mln., maar op f. 150 mln. kon worden gesteld, waarna nog beperkte reductie bij de toewijzing moest plaatsvinden. Gezien de totale behoeften aan middelen der lagere overheid zal de Bank het emissietempo moeten verhogen, wil zij de thans bestaande achterstand nog inlopen.

Indexcijfers aandelen. (1953 = 100)	30 dec. 1965	H. & L. 1966	1 april 1966	7 april 1966
Algemeen	343	361 — 327	328	338
Internationale concerns	477	513 — 454	455	473
Industrie	313	322 — 300	302	308
Scheepvaart	136	140 — 128	132	133
Banken en verzekering	180	187 — 163	163	166
Handel enz.	163	167 — 156	158	162

Bron: A.N.P. - C.B.S., Prijscourant.

Aandelenkoersen a).

Philips	f. 112,50	f. 116	f. 122
Unilever, cert.	f. 114	f. 100,10	f. 100,80
Kon. Petroleum	f. 147,60	f. 143,30	f. 154,60
A.K.U.	389	347½	350½
K.L.M.	f. 268	f. 467	f. 436
Hoogovens, n.r.c.	440	438	447½
E.M.S.	190	195½	197
Kon. Zout-Ketjen	765½	682	720
Zwanenberg-Organon	f. 171	f. 165	f. 173,50
Robeco	f. 222	f. 211	f. 215

New York.

Dow Jones Industrials	964	931	946
-----------------------------	-----	-----	-----

Rentestand.

Langlopende staatsobligaties b)	5,98	6,41	.
Aandelen: internationales b) ..	4,0	.	.
lokales b)	4,2	.	.
Disconto driemaands schatkist- papier	4½	4½	4½

a) Aangepast voor kapitaalwijzigingen.

b) Bron: Amsterdam-Rotterdam Bank.

C. D. JONGMAN.

E.-S.B. 13-4-1966

Econ. drs., 39 jaar, veelzijdige ervaring in de opzet en uitvoering van het marketingbeleid, leiding van de verkoop, sales promotion etc., zoekt wegens fusie, verantw. functie als

MARKETING MANAGER

bij een middelgroot of groot bedrijf.

Brieven onder no. E.-S.B. 15-1, postbus 42, Schiedam.

pensioen-
regelingen

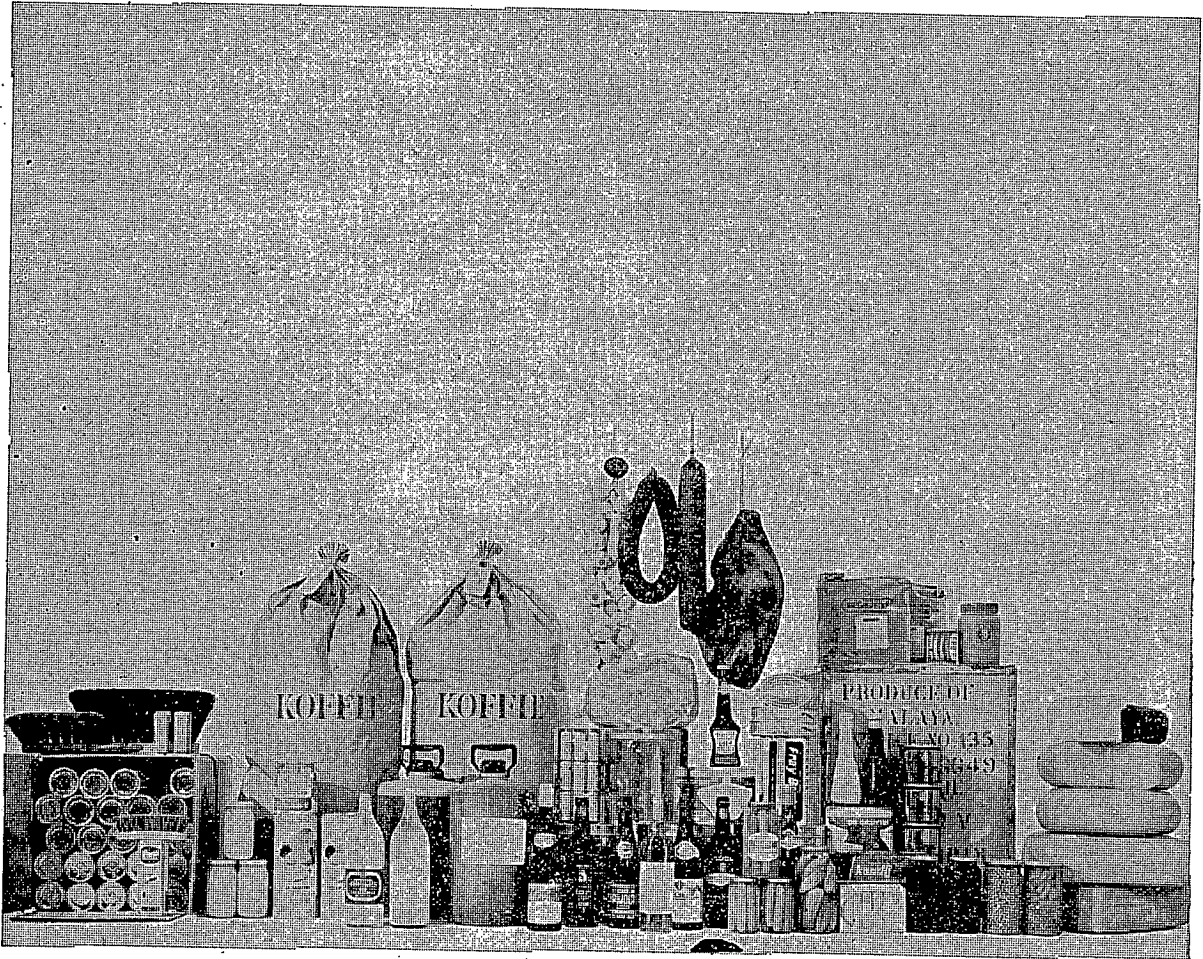
herverzekering
van
pensioenfondsen

EN

ERSTE NEDERLANDSCHE

BUREAU VOOR COLLECTIEVE CONTRACTEN
JOHAN DE WITTLAAN 50 'S-GRAVENHAGE
POSTADRES: POSTBUS 5 TEL. (070) 514351

wat wil een intelligente grootverbruiker?



Hij wil: 1. Efficiënt inkopen. Dus alles bestellen bij één leverancier met (daardoor!) de hoogste kortingen. Eén keer afleveren, één keer controleren, één keer administreren: extra winst in tijd en geld. 2. Alleen de allerbeste kwaliteit. 3. Interessante speciale aanbiedingen. 4. Zeer snelle levering (zo nodig binnen 24 uur). Dus een leverancier met eigen besteldiensten.

Kortom: hij wil niets meer - maar zéker ook niets minder - dan De Gruyter Grootverbruik.

De Gruyter Grootverbruik levert U een compleet assortiment levensmiddelen, waarvan vele uit de eigen (17) fabrieken. Daarom: controle in elke fase, aflevering in de beste conditie. Wij geven U een gevarieerde greep uit ons assortiment.

koffie, thee, cacao, limonades, margarine, olie, vet automatenprodukten, chocolade, bonbons, suiker, jams, stroop, boterhamartikelen, verse vleeswaren en vleeswaren in blik, kaas, meelprodukten,

koek, toast, biscuits, pudding, puddingsaus, rijst, gort, havermouth, conserven, peulvruchten, zuidvruchten, soepen, aroma's en extracten, specerijen, mosterd, tafelzuren, wijnen, zeep en wasmiddelen, reinigingsmiddelen.

DE GRUYTER GROOTVERBRUIK

EIGEN BEZORGDIENT



PARALLELWEG 147 - 'S-HERTOGENBOSCH - TEL. 04100-25101 - TELEX 50095



DIT ↑ VERLIES WORDT HIER ↑ GEDRAGEN

Een verstandig ondernemer begeleidt zijn product. Hij kent de risico's van het transport en dekt zich bij **CENTRAAL BEHEER**. Want **CENTRAAL BEHEER** is samen met de bij haar aangesloten ondernemersorganisaties een veelomvattende verzekeringscombinatie. **CENTRAAL BEHEER** is een instelling voor het bedrijfsleven en als zodanig de aangewezen begeleider voor elk transport.

VERVOER-RISICO
transportverzekering van goederenzendingen in binnen- en buitenland.
WET-RISICO
bedrijfs-w.a.-verzekering, motorrijtuigverzekering, ongevallenverzekering voor inzittenden van automobielen, collectieve invaliditeitsverzekering.
BRAND-RISICO
brand- en bedrijfschadeverzekering van industriële en andere objecten.
MOLEST-RISICO
verzekering tegen oorlogsschade, stormschade en andere risico's.
PENSIOEN-RISICO
collectieve ouderdoms-, weduwen-, wezen- en invaliditeitsverzekering.
VERENIGING VOOR CENTRALE ELEKTRONISCHE ADMINISTRATIE - C.E.A.
loon-, voorraad-, debiteuren-administratie, facturering enz. met behulp van elektronische apparatuur.



CENTRAAL BEHEER

BOS EN LOMMERPLANTSOEN 1 AMSTERDAM-W. TEL. 134971 - POSTBUS 8400

ROUMA



SA 866

Beleggings-voorlichting: aan hen die zich thuis willen oriënteren stelt de AMRO Bank de volgende publicaties kosteloos ter beschikking: • AMRO Beursnieuws (wekelijks, met veertiendaagse bijlage) • Kerngetallen van Nederlandse effecten • De Obligatiegids.

Beleggings-adviezen: de honderden kantoren van de AMRO Bank staan te uwer beschikking voor individuele beleggings-adviezen en portefeuille-onderzoek.

AMRO BANK
AMSTERDAM-ROTTERDAM BANK

**ADVERTEER MEER
IN
E.-S.B.!**



MINISTERIE
VAN

CULTUUR, RECREATIE EN MAATSCHAPPELIJK WERK

Bij het bureau Statistiek van de afdeling Onderzoek en Planning wordt gevraagd een

STATISTISCH MEDEWERKER

Vereist: academische opleiding op economisch of sociaal-geografisch terrein.

Standplaats: 's-Gravenhage.

Salaris: tot max. f. 1379,— per maand.

Schriftelijke sollicitaties onder vac.no. 6-3955/7188 (in linkerbovenhoek brief en env.) zenden aan Bureau Personeelsvoorziening en Bemiddeling van de Rijks Psychologische Dienst, Prins Mauritslaan 1, 's-Gravenhage.



Als gevolg van herstructurering in TEXOPRINT-verband is een aanvang gemaakt met integratie van de textielbedrijven NIJVERHEID en BOEKELO. In verband daarmee wenst de Directie een deskundige aan te trekken ten behoeve van de

interne organisatie en de efficiency

die mee kan werken aan de reorganisatie gestalte te geven en die in de toekomst de gehele interne organisatie van dit wendbare en dynamische bedrijf zal moeten bewaken en stimuleren.

Hij zal worden toegevoegd aan de Bedrijfsdirecteur en in het bijzonder aandacht moeten besteden aan de activiteiten op het gebied van de arbeidstechniek, de kwaliteitscontrole, de planning en de productiecontrole. Hij zal daarbij o.a. moeten nagaan hoe deze functies in het kader van de technische integratie en van de concentratie van geografisch verspreide bedrijfssonderdelen te Boekelo kunnen worden aangepast en ontwikkeld.

Voor deze positie wordt contact gezocht met kandidaten van academisch niveau, met meerjarige ervaring op het terrein van de interne organisatie en de bedrijfsefficiency, opgedaan in een soortgelijke functie of bij een organisatiebureau.

Zij dienen in staat te zijn bij de sterk technisch- en productie-georiënteerde staf van het bedrijf hun visie op organisatie en samenwerking ingang te doen vinden.



Belangstellenden voor deze functie, die alle mogelijkheden biedt tot het ontwikkelen van eigen initiatieven, worden verzocht hun sollicitaties te richten aan het Hoofd Personeelszaken van Nijverheid/Boekelo, Haaksbergerstraat 48, Enschede.

Indien gewenst kunnen vooraf nadere inlichtingen worden ingewonnen bij het Raadgevend Efficiency Bureau Bosboom en Hegener N.V., Amsterdam (020-736666 - drs. Oude Brunink), dat als adviseur optreedt.

Vertrouwelijke behandeling wordt in beide gevallen gegarandeerd.

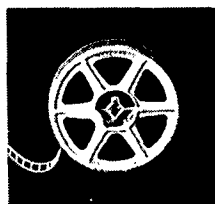
BOSBOOM EN HEGENER



Tot 98% ruimtebesparing met een Kodak Recordak Microfilm systeem!

Dit is de ruimte die vrijkwam door Microfilm ...

Met een Kodak Recordak Microfilm systeem heeft u geen „huisvestings“-problemen voor uw archief of ander op te bergen informatiemateriaal. Eén Recordak systeem is speciaal ontworpen om met een minimum aan ruimte veel documentatie op te kunnen bergen. Het maakt een archief gemakkelijker hanteerbaar en sneller te raadplegen. „Recordak“ Microfilm systemen laten zich gemakkelijker inpassen in bestaande systemen en bieden daarbij onbeperkte mogelijkheden tot vereenvoudiging en besparing.



Kodak Recordak Microfilm systemen besparen ruimte (tot 98%), werken efficiënt, zijn nauwkeurig, zijn veilig (onbrandbaar) en de kosten van microfilm op zichzelf zijn laag. Ook voor uw bedrijf is er zeker een Recordak Microfilm systeem. Vraag vrijblijvend inlichtingen: bel onderstaand nummer of zend de bon in voor uitvoerige documentatie.

RECORDAK **Kodak**

VOOR FEILLOZE REGISTRATIE

BON

NN 2

NAAM:

FUNCTIE:

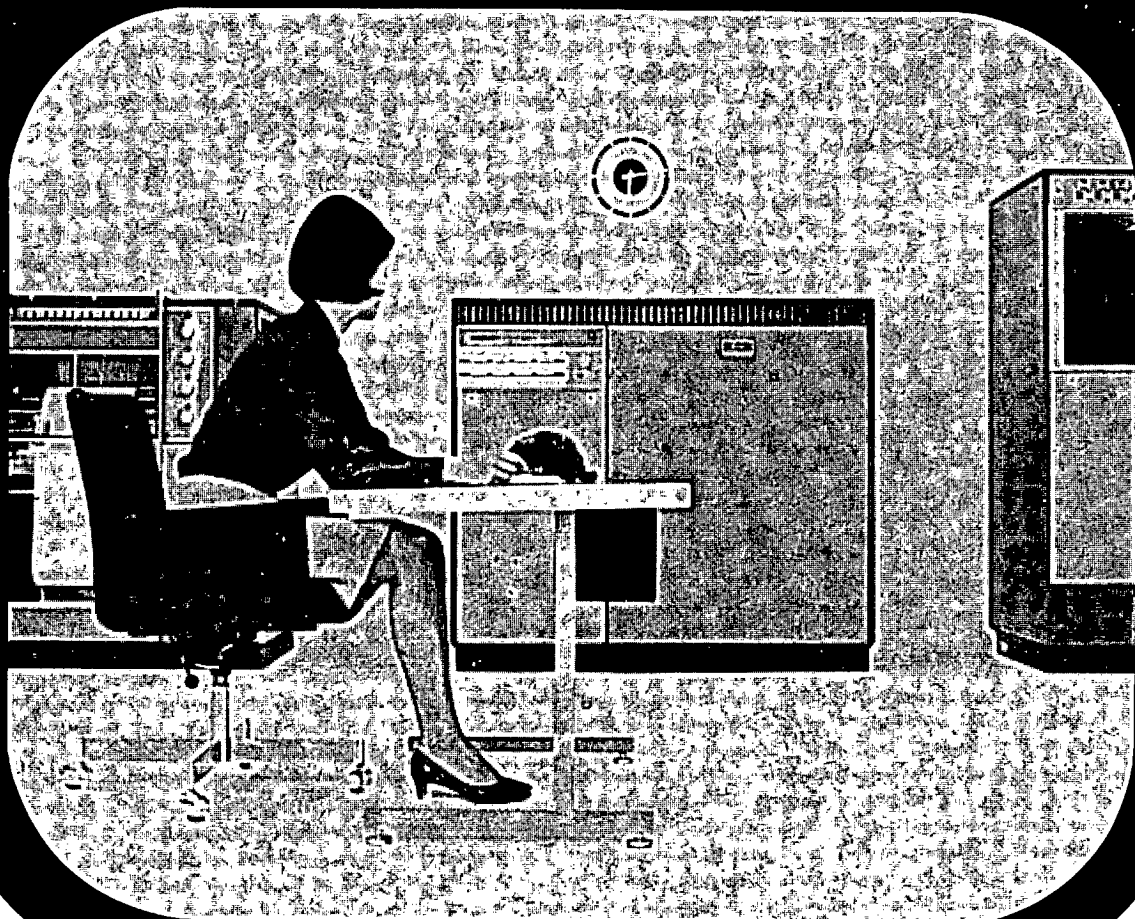
FIRMA:

ADRES:

wenst nadere inlichtingen over Kodak Recordak Microfilm systemen.

KODAK N.V., Den Haag - Postbus 338 - Tel. 070-614121.

ICT 1901 / COMPUTERS: 1900-SERIE



In de I.C.T. 1900-serie is er thans ook een I.C.T. 1900 computer voor de "kleinere" gebruiker, de I.C.T. 1901. Met als voornaamste kenmerken: • gemakkelijk te begrijpen; • gemakkelijk te bedienen (o.a. magneetband cassettes); • gemakkelijk te programmeren (de nieuwe eenvoudige programmeertaal NICOL is in één week te leren); • gemakkelijk te installeren (geen bijzondere bouwkundige voorzieningen).

Maar bovenal is het een computer uit de I.C.T. 1900-serie.

Dat wil zeggen, dat de onderlinge uitwisselbaarheid van processors, peripherals en programma's met alle andere I.C.T. 1900 computers is gewaarborgd. Dat wil zeggen, dat de I.C.T. 1901 aan te passen is aan veranderende eisen en uit te breiden naar behoefte. Dat wil zeggen, dat I.C.T. nu ook voor de kleinere gebruiker afrekent met de economische veroudering, want ook toekomstige ontwikkelingen zullen "compatible" met de I.C.T. 1900-serie zijn. Dat wil zeggen, dat I.C.T. het risico aan de computerkeuze ontnemt, nu ook in de "compact"-klasse.

DE I.C.T. 1900-SERIE WERD IN SEPTEMBER 1964 AAN-GEKONDIGD. SINDSDIEN ZIJN ER IN DEZE SERIE 348 ORDERS GEBOEKT, WAARVAN ER INMIDDELS 49 ZIJN AFGELEVERD.



I.C.T. (International Computers and Tabulators Limited) is op het terrein der informatieverwerking de grootste Europese industrie. I.C.T. Nederland N.V. - onder de directie van Ruys' Handelsvereniging N.V. - is de Nederlandse vestiging van dit wereldconcern.

I.C.T. NEDERLAND N.V. LANGE VOORHOUT 17 's-GRAVENHAGE TEL. 070-184160