

ECONOMISCH-STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN DE STICHTING HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

23 november 1966

51e jaargang, no. 2569

verschijnt wekelijks

Perkara

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

Perkara 1207

Mr. A. Greebe:

Nederland en het Europees vervoerbeleid 1208

Mr. G. Tellegen:

Loonpolitiek en inflatiebestrijding, met een commentaar van Prof. Dr. J. Pen 1211

Drs. L. W. Kokee:

Herinvestering van „cash flows” (I) 1215

C. P. A. Bakker:

Bijdragen van huurders van woningwetwoningen .. 1218

Aantekening:

De preadviezen 1966 van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde 1220

Prof. Dr. C. D. Jongman:

Geld- en kapitaalmarkt .. 1223

AUTEURSRECHT VOORBEHOUDEN

MERKWAARDIG toch dat een man als Sultan Hamengko Buwono, exponent van een regime dat zo weinig met „links” schijnt op te hebben (om het maar zeer eufemistisch te stellen), bij de presentatie van het nieuwe Indonesische economisch plan een brokje onvervalste marxistische filosofie ten beste heeft gegeven. Wat zei hij namelijk? „De economische achteruitgang vormt een van de belangrijkste oorzaken van het huidige gebrek aan politieke stabiliteit”. Als dat niet je reinste historisch materialisme is. De Sultan mag wel oppassen; sedert 30 september 1965 zijn in Indonesië wel om geringere redenen personen „verdwenen”.

Als wij de netelige vraag laten rusten in hoeverre men het eens kan zijn met de *politieke* lijn van de nieuwe Indonesische machthebbers, het triumviraat Soeharto - Hamengko Buwono - Malik, dan kan toch wel worden gesteld dat er *in economicis* communis opinio heerst en wel deze: de intenties van de nieuwe leiders geven blijk van een realistisch besef van de moeilijkheden en de mogelijkheden van de Indonesische economie; men komt er rond voor uit dat de eerste omvangrijker zijn dan de laatste. Bezuiniging op de overheidsuitgaven, bevordering van de uitvoer, vermindering van de invoer en verhoogde belastingen zijn wel de belangrijkste zaken die in het dezer dagen bekendgemaakte tweejarplan aan de orde komen.

Wat niet met zoveel woorden in dit plan wordt gezegd, maar wel de facto blijkt, is een zekere liberalisatie in het economisch leven. Na zijn bezoek aan Indonesië eind mei van dit jaar, onderscheidde Bosman ¹⁾ twee opvattingen in de Indonesische onafhankelijkheidsliteratuur. Welnu, de eerste die de economische opbouw vooropstelt en niet in principe buitenlandse hulp daarbij verwerpt en een duidelijke rol toekent aan het particuliere bedrijfsleven, schijnt het op dit moment te winnen van de tweede, waarin „nation building” en een grote overheidsbemoeiing voorop staan. Kenmerkend voor de huidige toestand is bijv. dat de voorkeursrechten, die de staatshandelshuizen en staatsbedrijven bezaten, belangrijk zijn verminderd. Pogingen de geweldige bureaucratie in te dammen en daarmee ook de overheidsuitgaven (op het punt van de ambtenarensalarissen) drastisch te besnoeien, hebben, althans op korte termijn, minder succes zoals uit het volgende moge blijken:

„For one thing, the Triumvirs have here to contend, not merely with opposition from private vested interests, but from that of powerful groups within the state apparatus, frequently led by potential rivals for political power. One need only mention the political issues raised by any proposals to follow up the eventual ending of 'confrontation' by a substantial cut in military expenditures More fundamental is the problem of alternative employment for those who would lose their jobs with retrenchment in civil and military expenditure. It is estimated that at least 30 per cent of employees of government departments and agencies . . . could be dispensed with without reducing (indeed possibly increasing) their performance. In effect, government employment, both civil and military, at present constitutes a vast system of unemployment relief”.

Dit citaat ontlenen wij aan een zojuist verschenen boekje over de Indonesische economie, dat behoorlijk up-to-date is (het werd in juni jl. in Djakarta geschreven) en dat, voorzien van veel recent cijfermateriaal, in kort bestek een goed inzicht geeft in de financieel-economische chaos waarin het land zich bevindt en die — de auteurs zijn duidelijk op dit punt — niet dan met veel pijn en moeite zal kunnen worden opgeruimd ²⁾.

¹⁾ Prof. Dr. W. J. Bosman: „Indonesië opnieuw op een keerpunt”, *E-S.B.*, 8 juni 1966, blz. 597/8.

²⁾ J. Panglaykim en H. W. Arndt: *The Indonesian Economy: Facing a New Era?*, Universitaire Pers Rotterdam, 1966, 46 blz., f. 6.

Het boekje behandelt o.a. de wijze waarop men het schema voor de aflossing van de buitenlandse schuld tracht te „herstructureren”, de betalingsbalanspositie, uitvoer en invoer, handels- en deviezenpolitiek, oorzaken en omvang van de inflatie en de deplorabele positie van de overheidsfinanciën.

Graag geven wij nog een enkel cijfer uit dit boekje weer. Het in april 1966 door de nieuwe regering samengestelde overzicht van de buitenlandse schuld geeft een totaalbedrag aan van meer dan \$ 2 mrd., waarvan ruim 60 pCt. betrekking heeft op schulden aan de landen van het Oostblok, met name de Sowjet-Unie (\$ 990 mln.). Hoezeer een herstructurering van de hieruit voortvloeiende verplichtingen nodig was, blijkt uit het feit dat deze voor 1966 volgens hetzelfde overzicht \$ 530 mln. bedroegen, een bedrag dat de geschatte uitvoeropbrengsten voor hetzelfde jaar met ca. \$ 100 mln. overtrof. Het geschatte tekort op de betalingsbalans voor 1966 bedraagt \$ 720 mln. De omvang van de inflatie is vele malen groter dan die welke talrijke ontwikkelingslanden de laatste decennia hebben moeten beleven; zij roept eerder herinneringen op aan de Duitse inflatie in de jaren na de eerste wereldoorlog, zoals in onderstaande tabellen valt te zien.

Index van de kosten van voedsel en kleding en van de totale kosten van levensonderhoud, 1961 - 1966

(maart 1957—februari 1958 = 100)

	voedsel	kleding	totaal
juni 1961	211	497	235
december 1961	397	568	380
juni 1962	680	1.017	698
december 1962	909	2.090	976
juni 1963	1.391	3.167	1.516
december 1963	2.314	3.628	2.226
juni 1964	2.697	4.789	2.717
december 1964	5.272	9.572	5.234
juni 1965	8.212	13.502	8.492
december 1965	41.404	40.447	36.347
april 1966	97.901	108.093	96.030

Geldcirculatie en begrotingstekorten, 1950 - 1966

per ultimo:	geldcirculatie		begrotingstekort in mrd. (oude) Rp.
	in mrd. (oude) Rp.	jaarlijkse mutaties (in pCt.)	
1950	4,3		1,7
1951	5,1	18	1,2
1952	6,7	31	2,8
1953	7,4	10	2,1
1954	11,1	50	3,6
1955	12,2	10	2,1
1956	13,3	9	4,6
1957	18,9	42	5,0
1958	29,3	55	15,8
1959	34,8	19	17,6
1960	47,8	37	6,9
1961	67,8	42	25,0
1962	131,1	93	50,0
1963	265,0	102	181,1
1964	615,0	132	886,6
1965	2.982,4	385	1.300,0
1966 a)	15.100	407	12.000

a) Schatting.

De inflatie zal nog wel even blijven voortduren; de schrijvers althans zeggen daarover: „Optimists speak in terms of a plan to bring inflation to a halt over the next two or three years”. Tekenend voor de werkelijkheidszin van de beide auteurs is ook dat zij zich niet overgeven aan het oppervlakkig optimisme, dat zo vaak doorklinkt in commentaren over het „nieuwe” Indonesië en meestal slechts gefundeerd blijkt te zijn op het verdwijnen van de oude leiders. Daartoe dienen meer voorwaarden te zijn vervuld.

dr

A LLEEN al om de voortreffelijke rede welke Staatssecretaris Ir. S. A. Posthumus heeft gehouden, was de bijeenkomst op 15 november jl. van de Europese Beweging in Nederland over het onderwerp „Nederland en het Europees vervoerbeleid” een belangrijke gebeurtenis. Hadden de beide andere sprekers op deze conferentie, de heren A. Coppé, vice-voorzitter van de Hoge Autoriteit der E.G.K.S., en de heer L. Schaus, lid van de E.E.G.-commissie, elk hun eigen reden om het woord te voeren — ik kom daar nog op terug —, de heer Posthumus heeft in 33 punten het gehele Nederlandse beleid zo duidelijk en zo overtuigend uiteengezet, dat er noch reden is tot enig misverstand noch ook aanleiding om zijn betoog aan te vullen. Het zou dan ook zeker nuttig geweest zijn om de 33 punten hier af te drukken. Daar dit echter niet mogelijk is, zal ik mij beperken tot het citeren in mijn betoog van enkele van zijn uitspraken.

De grote Europese markt welke wij hebben gecreëerd, vraagt op het gebied van het vervoer van goederen om maatregelen die drieërlei doel hebben. In de eerste plaats moet ervoor gezorgd worden dat de bestaande belemmeringen voor het vervoer om de handel in industriële en landbouwgoederen binnen dit grotere gebied te verzorgen, worden opgeruimd. Voorts moet worden voorkomen dat het niet mogelijk wordt door middel van dit vervoer (vrachten e.d.) de ene verlader gunstiger te behandelen dan de andere. En ten derde moet bereikt worden dat het vervoerbedrijf zich op gezonde wijze kan ontplooiën. Drie doelstellingen welke logisch voortvloeien uit het feit dat men van zes woon- en werkgebieden één woon- en werkgebied wil maken.

Uiteraard begon de Europese markt met zes verschillende vervoersregimes. Elk land had sinds de beruchte jaren dertig gekampt met een steeds groter wordend spoorwegtekort, het opkomen van de vrachtwagen, een scherpere concurrentie en een noodlijdende binnenvaart. Met deze erfenis heeft de Europese Commissie rekening moeten houden toen zij haar werk inzake het Europees vervoerbeleid begon. Het lijkt mij goed dit uitgangspunt meer in detail te schetsen en ik kan niet beter doen dan de stellingen 11, 12 en 13 van de heer Posthumus letterlijk weer te geven omdat zij in het kortst mogelijke bestek alles zeggen wat er te zeggen valt:

„In de meeste Europese landen, o.a. onze partners in de E.E.G., heeft men tientallen jaren als voornaamste remedie tegen deze ontwikkeling (de ontwikkeling van het vervoerbeleid in de afzonderlijke landen, Gr.) gebruikt het instellen van de tarificatie, de via voor alle vervoeren en goederencategorieën vast te stellen tarieven, hetzij vaste hetzij minimum tarieven. Deze zouden de zaak in de hand moeten houden, waarbij als primaire of secundaire overweging dan bovendien gold de mogelijkheid om het door de overheid gefinancierde spoorwegapparaat te beschermen tegen concurrentie van de andere vervoerstakken, ongeacht of deze concurrentie nu economisch verantwoord was of niet. Dit middel heeft overigens nergens de groeiende spoorwegverliezen kunnen voorkomen.

In de vele gevallen, waarin dit tarificatiebeginsel onvoldoende effect sorteerde, greep men dan nog dikwijls naar vrij willekeurig toegepaste contingentensystemen met behulp waarvan men probeerde om de snelle ontwikkelingen vooral in het binnenlandse en grensoverschrijdende wegvervoer te verhinderen.

Het is duidelijk, dat onder dergelijke kunstmatige verhoudingen van een streven naar zo economisch mogelijk georiënteerde vervoerbedrijven — in welke tak van vervoer dan ook — en daarmee van een aandrang tot modernisatie en rationalisatie, en ten slotte van een verantwoorde vrije keuze van de verlader tussen de hem ter beschikking staande vervoermogelijkheden, weinig terecht kwam”.

Nederland en het Europees vervoerbeleid

Kanttekeningen bij een congres

Nederland, dat vóór de tweede wereldoorlog alleen een straf binnenvaartregime kende, heeft na de bevrijding gekozen voor een „soepel toegepaste capaciteitsregeling (met een minimum aan detailcontrole) en daardoor de capaciteitsomvang in het algemeen evenwijdig gehouden aan de totale industriële activiteit, d.w.z. dus aan de omvang van het ladingaanbod. Een aperte alles en allen dodelijk bedreigende overcapaciteit kan dus niet ontstaan”. Op tariefgebied bestaan er naast de tarieven en contracten van de spoorwegen — welke armslag geven voor een commercieel beheer — maximum tarieven voor het wegvervoer en stringente tariefstelling voor de binnenvaart. Doch omtrent deze laatste is reeds jaren een gesprek aan de gang over de wijze waarop een versoepeling kan worden bewerkstelligd.

In deze situatie is het begrijpelijk dat de Nederlandse regering al vele jaren een moeizame strijd voert in de Europese markt. Haar denkbeelden, getoetst aan onze praktijk, wijken zeer sterk af van hetgeen in andere landen al jaren gebruikelijk is, ook al kunnen wij aantonen dat de in die landen gevolgde methode in geen enkel opzicht leidt tot het beoogde resultaat.

Toetsen wij dit geheel van ontwikkelingen aan onze drie uitgangspunten: opheffing van belemmeringen, geen discriminatie en gezond vervoerwezen, dan moet worden gesteld dat het eerste punt relatief weinig aandacht heeft gekregen. Bij het ontstaan van de gemeenschappelijke markt was het grensoverschrijdende vervoer per binnenschip niet door kwantitatieve restricties belemmerd. Alleen toelating tot het nationale vervoer werd in enkele landen aan zekere voorwaarden gebonden. Het grensoverschrijdende spoorwegvervoer was niet belemmerd en voor het wegvervoer bestaan sinds november 1962 nog alleen belemmerende bepalingen in het vervoer van en op Duitsland en Frankrijk, alhoewel men die moeilijkheden ook niet al te zeer moet overschatten. De Europese Commissie heeft dan ook allereerst de discriminaties aangepakt en daaromtrent een reglement doen verschijnen. Ik geloof niet dat de meningen over dit reglement erg veel uiteenlopen. Behalve daar waar de overheden zelf de transportbedrijven hebben gedwongen om te discrimineren, was er van discriminatie nauwelijks sprake.

Het gevolg is geweest dat alle aandacht zich concentreerde op een gezond vervoerwezen. Niet alleen nationaal doch ook internationaal. En niet alleen met het oog gericht op het vervoerbedrijf zelf, doch ook op de invloed die zou kunnen uitgaan van vervoerders uit andere landen op het vervoer in eigen land. Het Europees vervoerbeleid, mede ten dienste aan de zich ontwikkelende handelsverhoudingen in dit grotere marktgebied, werd tot een vervoerdersbeleid. Met als hoofdthema: de ordening van de vervoersmarkt. Dat hier de eigen doelstellingen en verdragsteksten van de E.G.K.S. doorheen speelden — ik kom daarop nog terug als ik over de toespraak van de heer Coppé zal schrijven — mag niet onvermeld blijven. Uit die hoek stammen de eisen inzake

de publikatie van de vrachtprijzen, een publikatie die uit hoofde van een meer algemeen gestelde zorg om discriminatie te voorkomen, geheel andere vormen had kunnen aannemen.

De ordening van de vervoersmarkt

ONGEVEER tien jaar geleden werd het probleem van de ordening van de vervoersmarkt gesteld als een keuze tussen tariefstelling en capaciteitsbinding. Door het stellen van tarieven — maxima en minima, vaste tarieven e.d. — kon men de ruïneuze concurrentie verhinderen. Of de vervoerder met de gestelde tarieven in staat zou zijn en blijven om voor zijn bedrijf voldoende vervoersaanbod tot zich te trekken, was een punt dat weinig aandacht vond — en vindt. Uiteraard meenden de voorstanders van een tariefbinding dat de tarieven of vast dienden te zijn, ofwel de vrachtprijzen per prestatie zich dienden te bewegen tussen maxima en minima die slechts zeer weinig uiteen lagen. Een uitermate kleine marge derhalve. En voorts ook dat het afsluiten van vervoervereenkomsten tegen speciale vrachtprijzen, welke dan onder of boven die marge zouden liggen, uit den boze waren. Men wilde dat juist verhinderen.

De andere groep stelde dat de oorzaak van alle kwaad het teveel is aan capaciteit aan vervoermiddelen, die op de markt opereren. Zowel uit de geaardheid van de wegvervoerder en binnenschipper alsook uit speciale omstandigheden, waaronder in het vervoer wordt gewerkt, zou volgen dat de drang naar overinvesteren evident zou zijn. Men moest derhalve maatregelen nemen om deze overvloed tijdig hetzij in te dammen hetzij te voorkomen.

Het Nederlandse vervoerbeleid kent in feite alleen het toezicht op de capaciteit, zoals uit het hierboven geciteerde citaat van de heer Posthumus duidelijk blijkt. De andere partners in de E.E.G. kwamen uit een situatie waarin het gebruikelijk was om hun vervoersmarkt af te schermten door én regeling van de capaciteit (in België was die capaciteit tot voor zeer kort zelfs bijna bevroren en in Frankrijk was het al niet heel veel beter) én van de tarieven (o.m. Duitsland). Het is dan ook niet verwonderlijk dat de gesprekken in Brussel zich richtten op beide categorieën van maatregelen. Daarbij werd, mede omdat de discriminatie zo eenvoudig zou zijn te volgen, de nadruk gelegd op tariefmaatregelen.

Men moet bij dit alles tevens bedenken dat in de kringen van de vervoerders zelf allesbehalve eenstemmigheid heerste. Het wegvervoer — het is op de conferentie van de Europese Beweging nog eens gesteld — opteert voor een vrij straffe tariefregeling, met een beperkte marge en alleen dan vrachtafspraken buiten en boven deze marge indien ruim voldoende voorzorgsmaatregelen zijn genomen. De capaciteitsregeling heeft in die groep van ondernemers uiteraard de aandacht, doch deze wordt niet zo nadrukkelijk gesteld.

In de kringen van de binnenvaart moet men eerst spreken over het nationale vervoer — zeker voor Neder-

land geldt dat — omdat deze groep al sinds 1933 geen eigen commercieel beleid meer heeft kunnen voeren als gevolg van de binding door middel van de evenredige vrachtverdeling. Grote groepen van deze nationale binnenvaart vragen dan ook om tariefstelling en vrachtverdeling. Op de Rijn, een eigen deelmarkt in het vervoer, liggen de verhoudingen juist anders. Daar heeft nimmer een capaciteitsregeling gegolden evenmin als een tariefstelling. Het enige wat daar gewenst wordt, is een regeling van de capaciteit en dan gaarne in eigen hand. Een gedachte die door de Europese Commissie met grote kracht is verworpen, zoals nog eens blijkt uit het betoog van de heer Schaus.

De spoorwegen, vooral de laatste jaren, vragen om een commerciële bedrijfsuitoefening die uiteraard niet vraagt om capaciteitsbeheersing (die men in de gewone vorm ook niet kent) doch ook niet meer om een straf tariefregime. De jongste conferentie over het spoorweginstelsel heeft getoond dat de stemmen voor een vrijer beleid en meer armslag inzake de vrachten in aantal toenemen.

Uit deze veelheid van meningen hebben de Ministers een uitweg gevonden op 22 juni 1965. Men kent de inhoud van dit compromis. Margetarieven en contracten voor weg- en railvervoer, referentietarieven voor de binnenvaart en een soepel capaciteitssysteem voor de vervoerstakken (om het lange document in enkele zinnen samen te vatten). Sinds deze datum is gebleken dat noch de Europese Commissie noch de regeringen van de andere landen zich aan dit compromis hebben gehouden. De heer Posthumus heeft in zijn toespraak de Europese Commissie daarover ernstige verwijten gemaakt, en terecht. Het initiatief van de Commissie, nl. het voorstel tot invoeren van de mogelijkheid van een minimum tarief voor de internationale binnenvaart, zo zei de heer Posthumus, „was een onbegrijpelijke daad. Wij zitten nog steeds met de kwade gevolgen ervan”. Niet alleen werd er weer getornd aan het beginsel van de referentietarieven, maar ook werd aangevochten het beginsel van de contractmogelijkheid buiten de marges. In plaats van goedkeuring van deze contracten achteraf moest er goedkeuring vooraf komen. In feite wordt daardoor elke contractmogelijkheid teniet gedaan. Bovendien moesten de toegestane marges steeds geringer worden. En zelfs zouden er voor bepaalde soorten goederen marges moeten komen die te verwaarlozen klein waren. Naar mijn gevoel spelen bij de vertegenwoordigers van de andere E.E.G.-landen niet alleen andersgetinte motieven een grote rol, maar ook wordt te zeer duidelijk dat gebrek aan kennis van het vervoerbedrijf leidt tot maatregelen die dan wellicht voor de overheden hanteerbaar zijn, doch aan het vervoerbedrijf geen enkele levenskans meer bieden.

Het weer in discussie brengen van het compromis van 1965 neemt zulke vormen aan dat de heer Posthumus openhartig zich kon afvragen „hoe ver wij nog van het ogenblik af zijn, dat de Nederlandse regering háár concessie, nl. de bereidheid tot publikatie buiten de referentietarievenmarge ook weer moet intrekken”.

ZONDER aarzeling kan gezegd worden dat in het gehele beleid inzake het vervoer noch door de Commissie noch ook door de Raad van Ministers enige vooruitgang is geboekt tenzij de laatste poging, afkomstig blijkbaar van de heer Pisani, Frans Minister van Ver-

keer, tot iets goeds kan leiden. Hij stelde namelijk tijdens de vergadering van 20 oktober jl. voor om de gehele problematiek te benaderen van de kant van de capaciteit uit en van de toegang tot de markt welke aan nieuwe ondernemers zal worden geboden. In dit verband spelen de plannen inzake een capaciteitsbeheersing op de Rijn een rol. De heer Posthumus is over die mogelijkheid blijkbaar zeer optimistisch. Het spijt mij dat ik op dat punt met hem van mening moet verschillen omdat bij sommige vervoertakken maar ook bij vele regeringen de angst voor tekorten van spoorwegen en concurrentie aan hun eigen wegvervoerders, gecombineerd met spookbeelden van discriminatie door vervoerders ten gunste van nationale handel en ook bepaalde machtsposities in het vervoer, een zo grote rol spelen dat de discussie over de vrachtprijzen altijd verder zal gaan dan de Nederlandse regering en de Nederlandse verlader zullen willen.

Men mag daarbij niet vergeten dat ondanks alle schone discussies in Brussel, de andere partners in de E.E.G. niet stilzitten. Onder het motto dat de Nederlandse, Belgische en Franse vervoerders gaarne hun vervoer op Duitsland willen uitbreiden, heeft de regering van dat land erin toegestemd om over verruiming van de contingenten te spreken indien dan tevens bilaterale wegvervoertarieven zouden worden vastgelegd. Blijkens de berichten in de vakbladen is men daarmee al een goed eind op weg. Ook de Hoge Autoriteit speelt daarin mee. Het merkwaardige is, dat over alle punten waarover de Ministerraad in Brussel zich nog uiten moet (grootte van de marges, contracten enz.) maar rustig reeds gesproken wordt en richtlijnen worden vastgesteld. Buiten de besprekingen in Brussel om wordt de Nederlandse regering „ingekapseld” door een groot aantal bilaterale overeenkomsten. De U.N.I.C.E. (Union des Industries de la Communauté Européenne), die de centrale verbonden in de industrie van de E.E.G. verenigt, heeft de heer Hallstein hierop gewezen.

Dat in deze ontwerp-overeenkomsten de vrachtprijzen over het algemeen hoger liggen dan de nu betaalde vrachtprijzen, zal geen verbazing wekken. Dát deze vrachtprijzen soms 40 pCt. hoger zijn wellicht wél en zeker ook, dat vele vrachtprijzen voor het internationale wegvervoer hoger zouden moeten liggen dan die in het duurste land in Europa. De export in Europa zal zeker door deze barrières worden afgeremd.

Men kan zich slechts afvragen waarom de wegvervoerders blijkbaar zo van harte aan deze discussies deelnemen. Men heeft wel eens gezegd: het is eenvoudig om van meerdere overheden tezamen het eerste tarief los te krijgen, maar als die tarieven later moeten worden gewijzigd, naar boven maar ook naar beneden, als de benedenmarge wat benepen is gekozen, dan komen de vervoerders in last. In enkele jaren tijds zullen zij voor dit tarief óf niet meer lonend kunnen rijden ófwel zichzelf uit de markt prijzen.

Nog een enkel woord over de toespraken van de heren Coppé en Schaus. De heer Coppé spreekt voor de E.G.K.S., voor de staal- en kolenindustrie. Het verdrag stelt behalve orde op zaken in deze sector ook plichten voor de vervoerder, „terwijl de repercussies daarvan op zijn uitbatingvoorwaarden geen grond kunnen zijn voor een rechtsverhaal in E.G.K.S.-verband”, zoals de heer Coppé het uitdrukt.

Dat de Hoge Autoriteit aan de hand van het Verdrag meent dat voor een harmonieuze ontwikkeling van de

Loonpolitiek en inflatiebestrijding

Een voorstel tot een nieuw systeem van loonpolitiek

door Mr. G. Tellegen

met een commentaar van Prof. Dr. J. Pen

DE stelling, dat een maatschappij die streeft naar volledige werkgelegenheid, behoefte heeft aan een beheersing van de inkomens om inflatie te vermijden, mag wel gemeengoed worden geacht. Nederland is er gedurende een reeks van jaren in geslaagd deze inkomensbeheersing, althans ten aanzien van de lonen, redelijk goed op te lossen door middel van een vrij gedetailleerd goedkeurings- en controlebeleid op basis van overleg tussen de centrale organisaties van werkgevers en werknemers. Dit stelsel is echter vastgelopen, wellicht juist door de spanningen die ontstonden door de ermee behaalde resultaten.

In de jaren na de oorlog leverde een collectieve aanpak van het probleem succes op omdat eenieder, werkgever zowel als werknemer, besefte dat een zekere zelfbeperking noodzakelijk was om het land economisch weer op gang te brengen. Het overheidsbeleid was aanvaardbaar, omdat men vertrouwen stelde in de centrale organisaties, die met de overheid dit beleid vormden. Op basis van dit vertrouwen konden de centrale organisaties onderhandelen zonder de noodzaak de korte-termijnbelangen van hun leden te zeer naar voren te schuiven. Deze situatie bestaat niet meer.

De vakorganisaties zijn tot de conclusie gekomen, dat zij hun eigen bestaan in gevaar brengen door zich te zeer te identificeren met nationaal-economische doeleinden. De werkgevers zijn evenmin bereid hun ondernemingsdoeleinden daaraan ondergeschikt te maken. Deze eisen kunnen vandaag eenvoudig niet meer gesteld worden. Niet het bedrijfsleven, maar de overheid is verantwoordelijk voor de monetaire stabiliteit. Het is echter duidelijk, dat een terugkeer naar het stelsel van loonrondes niet mogelijk en ook niet wenselijk is, omdat hiermede niet alleen de

bewaakte bedrijven, deze zich dienen te houden aan bepaalde spelregels inzake het vervoer, is begrijpelijk. Helemaal echter is het Verdrag verder gegaan en heeft regelen gesteld aan de vervoerder die alleen via zijn contractuele verplichting aan een verlader in deze sector zijn rechten kan geldend maken. Het betoog van de heer Coppé heeft ons in onze mening gesterkt dat de vervoersparagrafen in het E.G.K.S.-verdrag — op het moment waarop dit tot stand kwam wellicht nuttig en begrijpelijk — door de ontwikkeling in de E.E.G. zijn achterhaald. En wellicht schadelijk omdat zij van invloed zijn op de meningsvorming in E.E.G.-verband.

De heer Schaus heeft tijdens zijn toespraak op de conferentie behalve een nadere uiteenzetting, waarom het plan-U.N.I.R., behelzende een stille regeling voor binnenschepen op de Rijn, voor de Commissie onaanvaardbaar was, eigenlijk laten blijken dat de Commissie in een nieuwe aanpak van de problematiek zoals de heer Posthumus die heeft geschetst, niet gelooft. Heeft men zich teveel vastgebeten in de stroom voorstellen welke reeds gedaan is, voorstellen die zoals men weet geen genade kunnen vinden in de ogen van de Raad?

Voorburg,

Mr. A. GREEBE.

zorg voor de munt, maar ook de feitelijke loonbepaling in handen van de overheid komt. *Een juistere verdeling van de verantwoordelijkheden zou bij het volgende stelsel bestaan.*

Jaarlijks wordt door de regering beslist welk percentage loonkostenstijging aanvaardbaar is met het oog op de doeleinden van de nationale economische politiek. De feitelijke loonkostenstijging zal moeten worden bepaald door vrije onderhandelingen van partijen. Hun onderhandelingsresultaat behoeft geen overheidsgoedkeuring. Voor zover echter dit onderhandelingsresultaat neerkomt op een loonkostenstijging, welke uitgaat boven het door de regering vastgestelde percentage, is de werkgever uit dien hoofde een „conjunctuurheffing” verschuldigd naar rato van de omvang van de overschrijding. De overheid int deze „conjunctuurheffing” en draagt de uit dien hoofde ontvangen gelden af aan De Nederlandsche Bank die de ontvangen bedragen monetair vernietigt.

Het spreekt vanzelf, dat ook de overheid als werkgever aan dezelfde verplichting onderworpen moet zijn als andere werkgevers. De omvang van de conjunctuurheffing moet zodanig gesteld zijn, dat door de monetaire vernietiging een deflatoir effect bereikt wordt, dat het inflatoire effect van de loonkostenstijging neutraliseert. Dit brengt mee, dat noch de overheid, noch de werkgevers of werknemers enig recht op de gestorte bedragen zullen kunnen doen gelden.

Als grondslag van de heffing zouden kunnen gelden de gemiddelde loonkosten per werknemer over een bepaalde periode. Om praktische redenen zouden jeugdigen en part-timers alsmede kosten van overwerk buiten beschouwing moeten blijven. De vaststelling van de grondslag kan het beste door de belastingdienst geschieden. Het heffingstarief moet uiteraard zo tijdig vaststaan, dat de onderhandelingspartners tijdig weten waaraan zij toe zijn. Het is mogelijk de heffing eenmalig te doen zijn dan wel voor onbepaalde tijd, dat wil zeggen tot het feitelijke loonpeil door de norm is achterhaald. Het variëren van het tarief is uiteraard een conjunctuurpolitiek middel van de eerste orde.

De voordelen van dit stelsel zijn:

a. De overheid kan rechtstreeks en kwantitatief gedoseerd reageren op inflatoire loonstijgingen.

b. Het bedrijfsleven is alleen indirect afhankelijk van de overheid bij de loonbepaling. Werkgevers en werknemers kunnen elkaar reëel tegemoet treden op basis van de sociale en economische verhoudingen in onderneming of bedrijfstak, die uiteraard mede bepaald worden door de conjunctuurheffing. Wie niet vreemd is in de wereld van de loonpolitiek, beseft wat het betekent, dat de onwaarachtigheden waartoe de oude loonpolitiek leidde, nu kunnen verdwijnen.

c. De loonbeheersing treft nu niet meer zoals in het verleden een bepaalde groep, doch alle loontrekkenden, ook de werknemers van kleine bedrijven en het hoger personeel.

Welke bezwaren kunnen tegen het stelsel aangevoerd worden?

a. Het stelsel zal leiden tot een zekere mate van loon-differentiatie. De mogelijkheid hiertoe is reeds jaren, ook in het oude stelsel, geopend. De krappe arbeidsmarkt leidde echter tevens tot het aanvaarden van „achterstand” als argument tot extra loonsverhoging. Deze problematiek wordt niet opgelost. Men kan verschillend denken over de wenselijkheid, achterstanden in te halen en permanent te streven naar gelijk loon voor gelijkwaardige arbeid, onafhankelijk van bedrijfstak of vestigingsplaats. Geen verschil van mening kan bestaan over het inflatoir effect van het inhalen van achterstanden, als daarnaast de koplopers hun evenredig deel van de mogelijkheden krijgen. Wil men achterstand honoreren en toch het inflatoir effect vermijden, dan zal men een deel van de nationale stijgingsmogelijkheid daarvoor moeten reserveren. Gesteld, dat de regering van oordeel is, dat een stijging van de loonkosten met 5 pCt. toelaatbaar is, doch gezien de feitelijke toestand meent dat bepaalde bedrijfstakken behoefte hebben aan een grotere loonsverhoging, dan zal zij het toelaatbare percentage bijv. op 4 moeten stellen. Er komt dan een bedrag ter grootte van 1 pCt. van de nationale loonsom ter beschikking waaruit zonder inflatie evidente achterstanden kunnen worden gefinancierd. Vanzelfsprekend zal toewijzing daarvan strikt gereguleerd moeten plaatsvinden, bijv. door het College van Rijksbemiddelaars. Gedetailleerd dirigisme is hier onvermijdelijk.

b. De technische uitvoerbaarheid. Het vaststellen van de heffingsgrondslag en de inning zullen op dezelfde wijze en door dezelfde instanties kunnen geschieden als de belastingheffing. Controle is relatief eenvoudig. Overschrijding van de norm is geen misdrijf of overtreding, doch evenzeer toelaatbaar als het maken van winst, het bezit van goeder, of welke andere feitelijke toestand ook waaraan de overheid fiscale gevolgen heeft verbonden. De strafrechter speelt in de loonpolitiek geen rol meer.

c. Het feit, dat de ondernemingskas die door zware looneisen belaagd wordt, daarboven nog een conjunctuurheffing moet opbrengen, zal de investeringen in gevaar brengen en de kosteninflatie verergeren. Daarbij mag echter niet vergeten worden, dat de overheid duidelijk heeft gesteld wat de consequenties zijn van normoverschrijding. Bij de onderhandelingen zal daarmee aan beide zijden ernstig rekening moeten worden gehouden. Verwacht mag worden, dat de totale loonkostenstijging met inbegrip van de conjunctuurheffing althans niet meer zal zijn dan bij vrije onderhandelingen. Het genoemde nadeel bestaat dus alleen bij vergelijking met een loonpolitiek stelsel, dat op *effectieve* wijze de loonstijging in de hand houdt. Dit stelsel heeft in Nederland bestaan, doch het bestaat niet meer. Het conjunctuurheffingsstelsel poogt niet rechtstreeks de loonkosten te beheersen doch compenserende effecten op te roepen, die op wat langere termijn, doch voorspelbaar, van invloed zijn op de economie en daarmee op de arbeidsmarkt.

TOT slot een enkel woord over het bovenontwikkelde systeem van loonpolitiek in vergelijking met het spaarloonplan van de vakcentrales. Er is een duidelijke overeenstemming in de grondgedachte: vrije loononder-

handelingen met beperking van de inflatoire gevolgen. Ook de verschilpunten echter treden duidelijk naar voren:

1. Het spaarloonplan handhaaft de bestaande onduidelijkheid tussen de verantwoordelijkheid van de sociale partners enerzijds en van de overheid anderzijds. De sociale partners zouden immers het spaarloon moeten aanvaarden ter wille van het algemeen belang. Het biedt dan ook geen oplossing voor de interne problemen van de centrale organisaties.

2. Het zal onontkoombaar zijn afspraken te maken over de deblokkeringstermijn. Dit betekent, dat men moet deblokkeren onafhankelijk van de conjuncturele situatie, daarmee wellicht op een zeer ongelegen moment de consumptieve vraag aanwakkerend.

3. De uitvoeringsproblemen, samenhangend met de belasting- en premieplichtigheid van het spaarloon alsmede met art. 1637s B.W., zijn typisch verbonden met het spaarloonplan.

4. Het spaarloonplan brengt een kolossale individuele administratie van geringe bedragen mee. Het conjunctuurheffingsstelsel kan grotendeels steunen op de administratieve gegevens van werkgevers en belastingdienst.

5. Ervan uitgaande, dat onder beide stelsels een onderneming bereid is dezelfde arbeidskosten te dragen, geeft het spaarloon de werknemer een aanspraak op een toekomstig guldenbedrag en de kapitaalmarkt een injectie die de liquiditeitscrisis naar de toekomst verschuift, doch geen werkelijke inflatiebestrijding betekent. Het hier aanbevolen stelsel geeft de werknemer een geringer contant bedrag en betekent wel inflatiebestrijding.

Arnhem.

Mr. G. TELLEGEN.

Commentaar

DE redactie vraagt mij om commentaar op bovenstaand artikel; het moet tot mijn spijt ongunstig uitvallen.

Het voorstel van Mr. Tellegen is sympathiek, want het beoogt gedetailleerd overheidsingrijpen in de loonvorming te vervangen door een automatische fiscale ontmoediging van de looninflatie. In zijn systeem gaan de werkgevers meer weerstand bieden aan te hoge looneisen en de vakbonden zien de consequenties van die eisen duidelijk voor zich. Soortgelijke plannen zijn overigens wel eerder ontworpen; ik verwijs bijv. naar M. D. Steuer (geen nom de plume!): „Economic Policy and Union Activity”¹⁾. Helaas bestaan tegen dergelijke regelingen principiële en praktische bezwaren. Enkele daarvan worden door Mr. Tellegen zelf genoemd; zijn lijstje is echter niet volledig.

Eerst een kwestie van uitleg. Ik heb het voorstel zo opgevat, dat de regering de loonkostenstijging aangeeft, waar de individuele onderneming niet boven uit mag gaan zonder in de handen van de fiscus te vallen. Dat wil zeggen, dat de toelaatbare nominale loonstijging voor

¹⁾ In de bundel B. C. Roberts: *Industrial Relations: Contemporary Problems and Perspectives*, 1962.

(I. M.)

Met een aandeel

VEREENIGD BEZIT VAN

iedere onderneming anders is, afhankelijk van de stijging van de arbeidsproductiviteit in die onderneming. Als ik dit verkeerd heb begrepen is er in feite sprake van een algemene loonronde; dan is echter weer onduidelijk hoe Mr. Tellegen kan besluiten, dat zijn systeem tot loon-differentiatie leidt, en dan gebruikt hij ook het woord „loonkostenstijging” niet goed.

Nu het principe. De werkgever wordt gestraft (in economische zin, niet juridisch) voor hetgeen de vakbonden misdoen. De logica daarvan is: dan had hij zich maar krachtiger tegen de looneisen moeten verzetten. Ja, maar individuele werkgevers hebben die mogelijkheid in de regel niet. Als ik een kleine ondernemer ben krijg ik de c.a.o. thuisgestuurd. Als de loonstijging uitgaat boven mijn produktiviteitsstijging zit ik met een kostenstijging. Dat is pijnlijk, en ik ben misschien boos op mijn „vertegenwoordiger” aan de onderhandelingstafel; ik vind misschien dat hij mij niet echt heeft vertegenwoordigd, en in ieder geval ervaar ik een grote afstand tot hem. Maar nu word ik straks ook nog door de belastingdienst besprongen, en zulks weer door toedoen van die verre vertegenwoordiger. De logica daarvan zal mij, als ondernemer, stellig ontgaan. Ik zou dan toch maar liever hebben gezien dat de overheid, in oude stijl, de c.a.o. had afgekeurd. Mijn dubbele ergernis, over loonkostenstijging en fiscale heffing, verbetert aan de loonpolitieke situatie niets; zij scheidt geen tegenkracht tegen de looninflatie. Geen automatisme dus, alleen ergernis.

Vervolgens een praktische moeilijkheid. In sommige gevallen, zegt Mr. Tellegen, moet de heffing achterwege blijven, nl. indien ergens een loonachterstand wordt geconstateerd. Dat is op zich zelf een goed idee, maar het heeft rare consequenties. Thans is het een *werknemers*-belang om achterstanden erkend te zien. Die „erkenning” heeft trouwens geen juridische werking. Maar onder het systeem-Tellegen wordt de beslissing van het College tot het erkennen van een loonachterstand een loodzware; zij heeft immers fiscale gevolgen. En dat terwijl „achterstand” een glibberig begrip is (het is voorts een van de typische mechanieken waarmee looninflatie zich voortplant). Bovendien krijgen nu opeens de *werkgevers* belang bij de officiële constatering van de achterstand. Dat zal hoogst curieuze wendingen aan de loononderhandelingen kunnen geven! Een verdere consequentie is, dat iedere c.a.o. door het College zal moeten worden getoetst op haar inhaalkarakter. Van het automatisme blijft dus in deze zin niet meer zoveel over.

Dit is echter nog een randprobleem. De kern van de praktische moeilijkheden schuilt m.i. in het feit, dat een loonkostenstijging in de praktijk zo moeilijk is vast te stellen. De zinsnede „controle is relatief eenvoudig”, die ik in bovenstaand artikel aantref, lijkt mij rijkelijk optimistisch. Want om de loonkostenstijging per onderneming te kennen moet men de stijging van de arbeidsproductiviteit per onderneming kennen. Als ik Mr. Tellegen goed begrijp moet de belastingdienst deze laatste stijging zelfs voorspellen! Dit is echter volstrekt uitgesloten. Micro-economisch is de produktiviteit een veel te wisselvallige

factor. Goed, kan men zeggen, laat dan de loonkostenstijging achteraf worden vastgesteld. Maar dit heeft als eerste bezwaar, dat de tijdsafstand tussen de zonde (namelijk de c.a.o.) en de straf (de heffing) aanzienlijk gaat worden. Wij zagen reeds, dat de functionele afstand (namelijk tussen individuele ondernemer en onderhandelaar) óók al groot is. De combinatie van deze twee maakt het plan nog zwakker dan het al was.

Maar dit alles is nog niet het ergste. Ook achteraf is de vaststelling van de loonkostenstijging per onderneming een veel te zware opgave voor de belastingdienst. Dit is heel wat anders dan de vaststelling van bijv. een winstcijfer. Het is verre van mij om de moeilijkheden van de winstberekening te bagatelliseren, maar zij vallen in het niet bij hetgeen hier van de belastinginspecteur wordt gevergd. Winst is het verschil tussen twee comptabele grootheden. De loonkostenstijging kan daarentegen alleen berekend worden door zeer ongewisse calculaties. In geval van heterogene produktie, en speciaal bij reparatiewerk, in het ambacht e.d. komt er geen eind aan de verwikkelingen en de discussies die men kan verwachten. Hoe moet het bijv. met een bedrijf, dat zijn loonkosten ziet oplopen doordat het een of andere tegenslag heeft gehad? Mocht de inspecteur in zo'n geval bevoegd zijn de heffing te verminderen, dan kan hij verwachten dat alle contribuabelen met een relaas over tegenslagen bij hem komen. Is de inspecteur niet bevoegd om op deze grond de aanslag te verminderen, dan krijgen we de rare situatie, waarbij een scheepswerf wordt belast omdat een schip van de helling is gevallen. Hoe men het ook keert of wendt, dit mogen we de belastingdienst niet aandoen. Het bedrijfsleven ook niet.

TEN slotte nog dit. De belastingheffing is een noodzakelijk kwaad. Wij gebruiken haar tegenwoordig al voor allerlei doeleinden en wij brengen allerlei verfiningen aan, die hoge eisen stellen aan de belastingdienst en die het incasseringsvermogen van de belastingbetaler zwaar op de proef stellen. In de daardoor ontstane spanning ligt een gevaar. Wij moeten daarom vermijden, deze spanning te vergroten. Het voorstel van Mr. Tellegen heeft echter de eigenschap de ondernemer fiscale ergernis te bezorgen en de inspecteur voor te zware taken te stellen. Alleen al op die grond ware het m.i. reeds te verwerpen.

Het spijt mij dat mijn oordeel zo negatief is. We zouden een loonpolitiek ei van Columbus best kunnen gebruiken. Ik wil de discussie over het belangwekkende idee van Mr. Tellegen ook allerminst afsnijden; de mogelijkheid bestaat, dat het plan kan worden veranderd, zodat aan sommige bezwaren wordt tegemoet gekomen ²⁾.

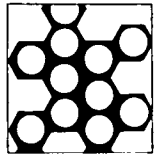
Groningen.

J. PEN.

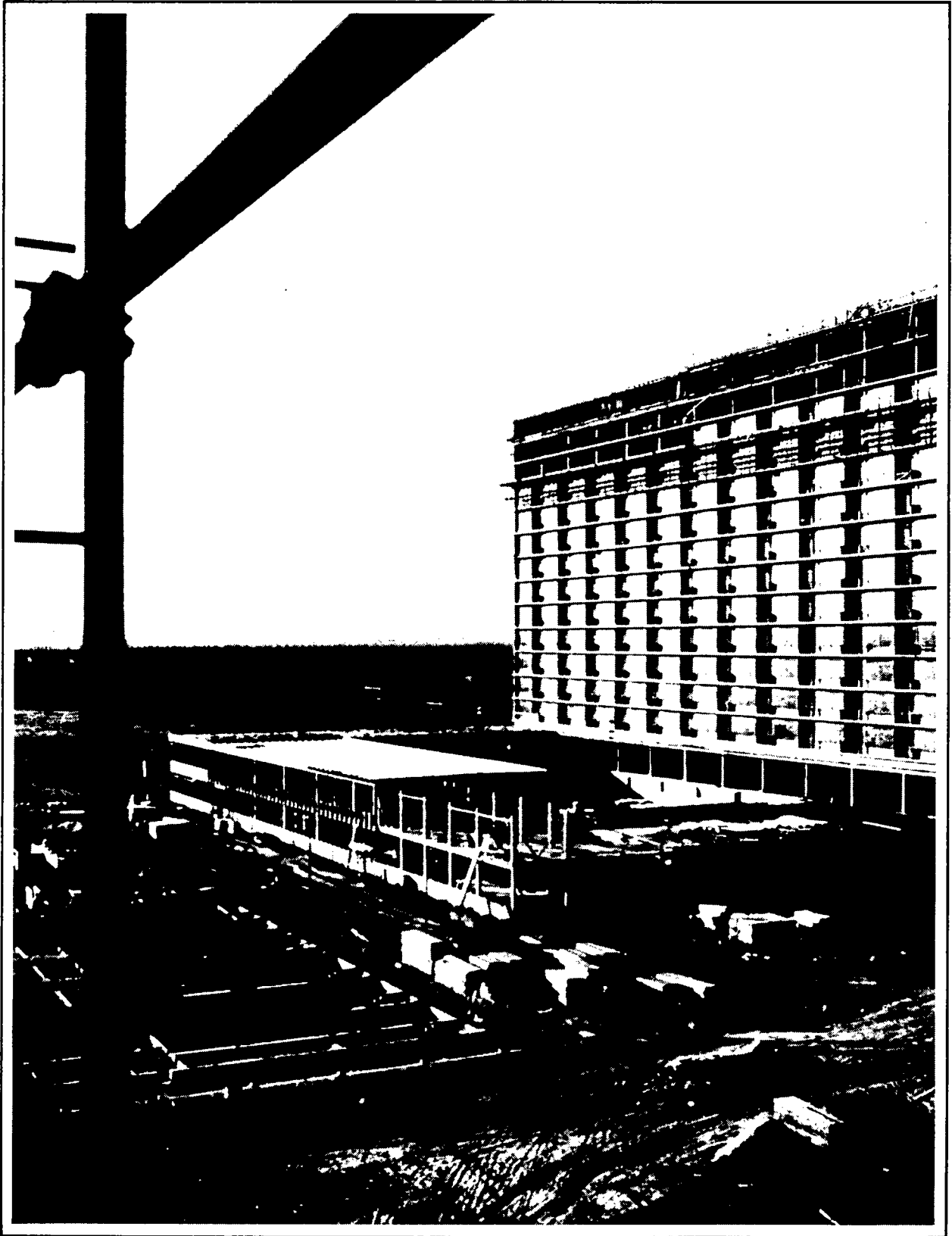
²⁾ Mocht het niet de bedoeling van Mr. Tellegen zijn om de excessieve loonkostenstijging te belasten, doch de excessieve loonstijging, dan vervallen enkele van bovengenoemde bezwaren. De berekening van de heffingsgrondslag is dan namelijk veel gemakkelijker. Maar er komen andere moeilijkheden voor in de plaats. Als een onderneming mechaniseert, en daardoor hoger geschoold personeel nodig heeft, stijgt de gemiddeld uitbetaalde loonvoet; dit zou dan tot een fiscale afstraffing leiden. Dat kan toch niet de bedoeling zijn.

(I. M.)

1894 de voordelen van een afgeronde aandelenportefeuille



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



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

In dit eerste van twee artikelen over het selecteren van investeringsprojecten wordt o.a. het gebruik van de interne rentevoet (Keynes' „marginal efficiency of capital”) beoordeeld als rentabiliteits- en selectiecriteria. In het volgende zullen andere methoden — w.o. de onlangs door Pearson Hunt geïntroduceerde „two-rate method” — worden onderzocht op het noodzakelijkerwijs ingebouwde herinvesteringsmechanisme. Aan de hand van eenvoudige voorbeelden laat de schrijver zien dat de actuele rekentechnieken een rangschikking van projecten opleveren die berust op herinvestering van de verwachte opbrengststroom tegen bepaalde rentabiliteitspercentages. Onder „cash flow” zal eenvoudigheidshalve worden verstaan de winst na belasting, plus afschrijving.

Herinvestering van „cash flows”

Een beslissende factor voor het rendementscriterium bij investeringsselectie

(I)

Doel van dit artikel

DE rekentechniek voor het beoordelen van investeringsprojecten is één der elementen van „capital budgeting”. Te midden van het dozijn onderwerpen neemt het selecteringsonderdeel echter een veel bescheidener plaats in dan de veelheid van publikaties hierover doet vermoeden. Nochtans is deze — helaas noodzakelijkerwijs nogal technische — bijdrage verantwoord, indien ervan overtuigd kan worden dat — er in beginsel slechts één rekenmethode is die over het verwachte rendement uitsluitend geeft, en dat — de zgn. keus van de ene dan wel van de andere rendementsmethode al naar de omstandigheden, slechts bij toeval de winstgevendheid van een project of een aanvaardbare rangschikking van projecten aangeeft.

Dit komt omdat

- aan bedoelde rendementsmethoden *impliciet* verschillende herinvesteringsmechanismen ten aanzien van de „cash flows” ten grondslag liggen, terwijl
- het noodzakelijk is *expliciet* met herinvestering rekening te houden, ten einde het toch onvermijdelijk ingebouwde herinvesteringsmechanisme te beheersen.

Deze facetten zijn de consequenties van hetgeen in een deel van de literatuur zo gebrekkig is aangeduid met „ingebouwde herinvesteringsveronderstelling van de „cash flows”. Mede door de gevolgde argumentering en formulering bestaat hierover nog steeds geen overeenstemming. Zo wordt bijv. in vele tekstboeken en artikelen zonder nadere toelichting opgemerkt dat de onderscheidene methoden tot verschillende uitkomsten leiden omdat verschillende herinvesteringsveronderstellingen met betrekking tot de te genereren „cash flows” zijn ingebouwd. Of, dat het gebruik van een methode voor de rangschikking van projecten wordt verworpen vanwege de herinvesteringsaanname. Anderzijds ontkennen schrijvers van wereldformaat nog de onvermijdelijke werking van herinvesteringsmechanismen.

Een poging tot opheldering lijkt gewenst, daar deze tegenstelling verwarring wekt. Het is in het bijzonder teleurstellend indien door dit verschil in opinie tussen schrijvers en recensenten, de pro's en contra's van publikaties niet goed uit de verf komen¹⁾.

Additioneel voordeel van de voorgestane procedure is, dat hierbij het zgn. optimaalprobleem in de investerings-

selectie minder ingewikkeld is. Te vervallen komt het verschijnsel dat zich bij het gebruik van de „conventionele methoden” kan voordoen, nl. de omstandigheid dat de combinatie van de meest winstgevend geachte individuele projecten niet noodzakelijkerwijs de meest winstgevend projectencombinatie is.

De klacht: „te veel verfijning”, een doodoener

Beweerd wordt wel dat de theorie veel te gecompliceerd en te verfijnd te werk gaat. Niet ten onrechte echter merkte Pearson Hunt op dat hij de laatste zal zijn om welke financiële analyse dan ook te accepteren die niet zo diepgaand en gezond gefundeerd is als onze vaardigheden mogelijk maken. Hieraan voegen wij toe dat zo nauwkeurig mogelijke berekeningen een beter inzicht geven in de winstgevendheid en met grotere waarschijnlijkheid de juistheid van de selectie van investeringsprojecten kunnen bepalen. Ook met risico en onzekerheid kan rekening worden gehouden, zoals bijv. Hertz en Magee duidelijk hebben aangetoond met hun toepassingen van de waarschijnlijkheidsleer en besluitvorming in „capital budgeting”²⁾.

Door middelgrote en grote ondernemingen zijn gedetailleerde analyses zonder al teveel moeite en kosten uit te voeren. Zij zijn echter ook noodzakelijk om de rentabiliteit of relatieve groei zo goed mogelijk te handhaven.

Enkele actuele selectiemethoden en de onlangs geïntroduceerde „two-rate method”

Achtereenvolgens zullen de meest toegepaste technieken voor het beoordelen van investeringsprojecten in het licht van herinvesteringsmechanismen worden besproken. Dat de „discounted cash flow” (DCF)-methode hier-

¹⁾ Zie bijv. de recensies van Schwartz en van Anderson in *The Journal of Finance*: Martin Andersons bespreking van „Mathematical Programming and the Analysis of Capital Budgeting Problems”, door H. M. Weingartner in *The Journal of Finance* van december 1964, blz. 722-723 en Eli Schwartz' bespreking van „Financial Analysis in Capital Budgeting”, door Pearson Hunt in *The Journal of Finance* van maart 1965, blz. 136-137.

²⁾ David B. Hertz: „Risk Analysis in Capital Investment” in *Harvard Business Review* van januari-februari 1964. John F. Magee: „Decision Trees for Decision Making” en „How to Use Decision Trees in Capital Investment” in *Harvard Business Review* van juli-augustus en september-oktober 1964.

bij voorop staat, heeft slechts ten doel het inzicht te scheppen waarmee de overige selectiemethoden beter kunnen worden beoordeeld. Voorts zal aandacht worden geschonken aan de door *Pearson Hunt* ontwikkelde „two-rate method”³⁾. Tot slot volgt geen nieuwe theorie, doch wordt het reeds zeven jaar geleden door *R. H. Baldwin* naar voren gebrachte selectiecriteria opnieuw aan de orde gesteld⁴⁾.

De DCF-methode

Het N.A.A. Research Report, no. 35: *Return on Capital as a Guide to Managerial Decisions*, geeft de volgende omschrijving van de DCF-methode:

„The rate of return, determined by the discounted cash flow method, may be defined as the maximum rate of interest that could be paid for the capital employed over the life of an investment without loss on the project... If the capital were borrowed at 15 per cent, the cash inflow generated by the project would exactly repay the loan and interest over the fifteen years. If capital can be obtained for less than 15 per cent, the project yields a profit the amount of which is measured by the difference between the cost of capital and the rate of return earned by the investment”.

Exhibit 12 van het Research Report geeft als illustratie een cijfervoorbeeld: een investering van \$ 58.470 met jaarlijks gelijkblijvende „cash flows” van \$ 10.000 gedurende de vijftienjarige levensduur van het project. De interne rentevoet (IRV) is 15 pCt.

Soms wordt de rekentechniek van de DCF-methode wel verklaard door middel van een „sinking fund”. De jaarlijks gelijkblijvende dotaties groeien hierbij aan tot de grootte van het investeringsbedrag op basis van de IRV als samengesteld-interestpercentage. Het meerdere van de „cash flow” boven de annuïteit voor het „sinking fund” (de winst) geeft als een percentage van de initiële investering weer de IRV aan⁵⁾.

De onjuistheid van deze opvattingen zal aan de hand van enkele voorbeelden worden aangetoond. De DCF-methode levert namelijk een rentabiliteitspercentage op over de investering die in rekentechnisch opzicht gedurende de levensduur van het project van jaar tot jaar uitstaat, met toepassing van de IRV als kwantificering van de „time-value of money”. Hierbij neemt het investeringsbedrag toe met:

- I. a. het tekort van een „cash flow” op het interne rentebedrag over een periode;
- b. een negatieve „cash flow” verhoogd met het interne rentebedrag dier periode;
- c. een negatieve „cash flow” verminderd met het „bespaarde” interne rentebedrag, dat ontstaat in geval van tussentijdse overcompensatie van de investering door overschotten van „cash flows” als bedoeld onder II.

En wordt het investeringsbedrag verminderd met:

- II. het meerdere van een „cash flow” boven het interne rentebedrag over een periode.

Als gevolg hiervan:

- III. worden negatieve „cash flows” (additionele investeringen) verondersteld te zijn gefinancierd door (1) het bedrag waarmee de investering tussentijds is over-

³⁾ Pearson Hunt: „Financial Analysis in Capital Budgeting”, *Published Letherbee Lecture 1964, Harvard University, Boston.*

⁴⁾ Robert H. Baldwin: „How to Assess Investment Proposals” in *Harvard Business Review* van mei-juni 1959.

⁵⁾ Zie bijv. Pearson Hunt: a.w., blz. 14 en 15.

TABEL 1.

Berekening van de interne rentevoet (IRV) in geval van in grootte variërende „cash flows”

Investering	„Cash flows”	IRV 20 pCt. van de investering	Meer of minder
(A)	(B)	(C)	(B)—(C)
f. 168,21	f. 100,00	f. 33,64	f. 66,36
— 66,36			
f. 101,85	10,00	20,37	10,37
10,37			
f. 112,22	10,00	22,44	12,44
12,44			
f. 124,66	149,60	24,93	124,67
— 124,67			
f. —,—			

TABEL 2.

Berekening van de interne rentevoet (IRV) in geval van een positieve en een negatieve „cash flow”

Investering	„Cash flows”	IRV 20 pCt. van de investering	Meer of minder
(A)	(B)	(C)	(B)—(C)
f. 168,21	f. 100,00	f. 33,64	f. 66,36
— 66,36			
f. 101,85	10,00	20,37	10,37
10,37			
f. 112,22	— 47,00	22,44	69,44
69,44			
f. 181,66	f. 218,00	f. 36,33	f. 181,67
— 181,67			
f. —,—			

TABEL 3.

Berekening van de interne rentevoet (IRV) in geval van tussentijdse overcompensatie van de investering

Investering	„Cash flows”	IRV 20 pCt. van de investering	Meer of minder
(A)	(B)	(C)	(B)—(C)
f. 168,21	f. 100,00	f. 33,64	f. 66,36
— 66,36			
f. 101,85	200,00	20,37	179,63
— 179,63			
f. (77,78) a)	— 100,00	(15,56)	84,44
84,44			
f. 6,66	f. 8,00	f. 1,33	f. 6,67
— 6,67			
f. —,—			

a) Overcompensatie.

gecompenseerd, plus (2) de bespaarde interne rente op voorgaand bedrag, en (3) het meerdere van „cash flows” boven de interne rentebetrageden gedurende de resterende levensduur van het project.

Voorbeelden.

Ad Ia en II. Veronderstel een investering van f. 168,21 op t_0 met de „cash flows” f. 100 op t_1 , f. 10 op t_2 en t_3 en f. 149,60 op t_4 . Tabel 1 toont aan hoe de interne rentevoet van 20 pCt. wordt verkregen.

Ad Ib. Om te laten zien dat de investering toeneemt met een negatieve „cash flow” plus de interne rente, wordt de „cash flow” t_3 veranderd in f. 47 negatief en het laatste bedrag in f. 218. Tabel 2 laat de berekeningswijze zien die noodzakelijk is om te kunnen spre-

ken van één percentage op de van jaar tot jaar gedurende de levensduur van het project uitstaande investering.

Ad Ic en III. Uit tabel 3 blijkt dat de investering ook kan toenemen met een negatieve „cash flow” minus bespaarde interest, en dat de additionele investering op t_3 rekentechinisch wordt opgevangen door:

- f. 77,78 waarmee de investering op t_3 is overgecompenseerd
 - f. 15,56 bespaarde interest
 - f. 6,67 surplus „cash flow” aan einde levensduur project
- f. 100 (afgerond)

Beoordeling DCF-methodiek

De DCF-methodiek impliceert een toename van de investering door een te lage of ontbrekende „cash inflow”. Dit heeft zijn parallel met een financieringswijze waarbij de verschuldigde interest gedurende de looptijd van een lening kan worden voldaan, of bij de hoofdsom wordt geschreven. De N.A.A.-definitie beperkt zich tot geheel elastische financieringsregelingen, zoals contracten waarbij regelmatige termijnafflossingen niet noodzakelijk zijn. Het wordt ook wel zo uitgedrukt dat de methode een volkomen vermogensmarkt veronderstelt; elk gewenst bedrag moet op elk gewenst moment kunnen worden verkregen of afgestoten. Dit methode-inherente verloop van het investeringsbedrag staat los van enige afschrijvingsmethode, ook van het zgn. annuïteitensysteem. Ook indien men aan de relatie; reële investering — rentabiliteit, geen waarde hecht, blijft de toepassing van de DCF-methode zeer beperkt. Industriële investeringen die een ononderbroken reeks constante „cash flows” opleveren, komen immers niet veelvuldig voor.

Rekening houden met de „time-value of money” bij investeringsselectie berust op de mogelijkheid een constant bedrag tegen een verwachte opbrengstvoet te investeren. De contante waarde berekenen tegen een bepaald percentage betekent noodzakelijkerwijs dat ook als herinvesteringsvoet hetzelfde percentage wordt gehanteerd. De meningsverschillen die hierover nog bestaan, berusten waarschijnlijk voornamelijk op incorrecte of onvolledige motiveringen en bewijsvoeringen. Het gebruik van slechts enkele getallen en een toelichting in twee fasen lijkt noodzakelijk.

Veronderstel twee hypothetische projecten, I en II, die elk een „cash outflow” van f. 144 op t_0 vergen. Project I heeft de „inflows” f. 100 op t_1 en t_2 , terwijl op project II de „cash flows” van f. 36 en f. 180 worden verkregen. Overeenkomstig de interne rentevoet, die in beide gevallen 25 pCt. is, blijken deze twee mogelijkheden even attractief te zijn.

Dit voorbeeld is wel eens als volgt gehanteerd om het in de DCF-methode ingebouwde herinvesteringsmechanisme aan te tonen. Vergelijking van de „cash flows” van beide projecten geeft aan dat „cash flow” I, t_1 , f. 64 groter is dan II, t_1 . „Cash flow” I, t_2 , is f. 80 kleiner dan II, t_2 . De conclusie zou dan zijn, dat deze projecten alleen dan indifferent zijn, indien herinvestering van f. 64 gedurende een jaar tegen 25 pCt. mogelijk is. Dit resulteert in f. 16 interest, waarmee f. 64 aangroeit tot f. 80.

Een motivering als deze wekt echter de indruk dat het zou gaan om herinvestering van de „cash flow”-verschillen. Ter verkrijging van vergelijkbare cijfers en dus

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.)

een betere rangschikking van voorgestelde projecten, is het echter in beginsel noodzakelijk alle „cash flows” afzonderlijk in aanmerking te nemen. Althans de te herinvesteren gedeelten ervan.

Voorbeeld.

Indien de „cash flows” van project II resp. f. 68,13 en f. 100 zouden bedragen, is de interne rentevoet 10 pCt. De IRV van project I is dan $2\frac{1}{2}$ maal zo hoog. Overeenkomstig bedoelde gedachtengang zou deze rangschikking correct zijn, indien f. 31,87 tegen de opbrengstvoet van project I kan worden geïnvesteerd. Uitvoering van project I zou dan neerkomen op:

Investering f. 144.
 „Cash flows”: f. 100 — f. 31,87 = f. 68,13 op t_1 , en
 f. 100 + f. 31,87 (1,25) = f. 139,84 op t_2 .
 De interne rentevoet is hierbij nog steeds 25 pCt.

Toch voldoet deze vergelijking van projecten niet omdat geen aanvaardbaar uniform herinvesteringspercentage wordt gehanteerd. Voor project I is de kwantificering van de „time-value” der „cash flows” namelijk 25 pCt., terwijl voor project II 10 pCt. wordt aangehouden. De rangschikking van deze projecten naar interne rentevoet is alleen juist indien de „cash flows” van I tegen 25 pCt. zouden kunnen worden geherinvesteerd en die van II uitsluitend tegen 10 pCt. Ingeval van ongelijke levensduur dient dit bovendien mogelijk te zijn tot aan het einde van het project met de langste levensduur.

Sinking Fund Annuity

De verklaring van de DCF-methode door middel van een „sinking fund”-annuïteit werd o.a. reeds door McLean gegeven. Herinvestering van het „sinking fund” doet het investeringsbedrag behouden blijven. McLean had echter geen oog voor de tekortkoming van de IRV als investeringscriterium, welke blijkt uit het verschil in samengesteld-interestpercentage op het „sinking fund” van onderscheidene projecten.

Hunt ontwikkelde de „two-rate method” om, zoals hij zegt, „to avoid the use of the same rate of discounting to evaluate both the funds flows that are amounts of income and those that are needed to restore a depreciating capital”. De DCF-methode heeft dit bezwaar, doch Hunts illustratie hiervan door middel van de „sinking fund”-annuïteit geeft het niet aan. De uitdrukking van het meerdere van de „cash flow” boven de „sinking fund”-dotatie in procenten van de initiële investering, geeft slechts bij uitzondering een percentage dat gelijk is aan de IRV, nl. alleen als alle „cash inflows” op een project dezelfde grootte hebben (en noodzakelijkerwijs groter dan de „sinking fund”-annuïteit). De berekening van dit surplus als percentage van de investering wekt bovendien de indruk een „conventional return on original” of „on average investment” te zijn.

's-Gravenhage.

Drj. L. W. KOKEE.

Bijdragen van huurders van woningwetwoningen

BIJ de Tweede Kamer der Staten-Generaal is een wetsontwerp ingediend onder de naam: „Regelen met betrekking tot jaarlijks door financieel meer draagkrachtige huurders van aan gemeenten en woningbouwcorporaties toebehorende woningen in 's Rijks kas te storten bijdragen”. Voor de bepaling van deze bijdragen geldt de volgende tabel:

Indien het inkomen in het voorafgaande kalenderjaar		bedraagt de bijdrage per jaar
meer bedraagt dan	doch niet meer dan	
f. 12.750	f. 15.000	f. 260
f. 15.000	f. 18.000	f. 390
f. 18.000	f. 24.000	f. 650
f. 24.000		f. 910

Deze bijdrage wordt verminderd met f. 50 voor het vijfde en elk volgend kind voor hetwelk de bijdrageplichtige in het voorafgaande jaar kinderaftrek voor de inkomstenbelasting heeft genoten. De regeling voorziet verder in de mogelijkheid van aanpassing van de inkomensgrenzen aan de loonontwikkeling. Er zal een centrale instantie komen welke zich met de heffing zal belasten. Deze centrale instantie zal bestaan uit ambtenaren van de belastingdienst en ambtenaren die deskundig zijn op het gebied van de volkshuisvesting.

Het is begrijpelijk dat dit wetsontwerp, dat reeds in de Troonrede was aangekondigd, met gemengde gevoelens is ontvangen. Een maatregel als de onderhavige was echter hard nodig om een begin te maken met het opruimen van de wantoestanden die in twintig jaar ongelukkig huurbeleid zijn ontstaan. De vrij korte Memorie van Toelichting begint met nog eens uitdrukkelijk te herhalen wat meermalen van regeringszijde is uitgedragen, t.w. dat woningwetwoningen bestemd zijn voor de gezinnen van handarbeiders en daarmee wat inkomen betreft gelijk te stellen groepen van de bevolking. De bovengrens wordt niet nader omschreven, doch men mag aannemen, dat deze niet hoger ligt dan bij 90 pCt. van de loongrens voor de sociale verzekering, welke thans f. 10.500 bedraagt, derhalve niet hoger dan ongeveer f. 10.000 bruto, hetgeen overeenkomt met een fiscaal loon dat voor een ongehuwde en een gehuwde zonder kinderen rond f. 9.000 bedraagt en omgezet in belastbaar inkomen voor de inkomstenbelasting ca. f. 8.500. Voor gehuwden met kinderen moet daarboven rekening worden gehouden met de kinderbijslag.

De Memorie van Toelichting gaat uit van een loongrens voor de sociale verzekering per 1 januari 1967 van f. 12.400 en vermeldt dat deze grens ten opzichte van het bedrag

aan belastbaar inkomen, bij welke de heffing begint, t.w. f. 12.750, een marge van f. 1.000 à f. 1.250 inhoudt. Dit geldt echter alleen voor de gehuwde *zonder kinderen*. Voor de gehuwde met aftrek voor drie kinderen is er geen marge, terwijl degene die aftrek en kinderbijslag voor meer dan drie kinderen geniet reeds vóór het bereiken van de loongrens in de heffing kan worden betrokken.

Op grond van het Woningbehoefte-onderzoek 1964 is geraamd dat toen al 25 à 30 pCt. van de bewoners van woningwetwoningen een inkomen had dat lag boven de voor de sociale verzekeringen geldende inkomensgrens. Het wordt aannemelijk geacht, dat dit verschijnsel zich intussen heeft uitgebreid en zich nog verder zal uitbreiden. Indien men hierbij in aanmerking neemt, dat het aantal naoorlogse woningwetwoningen thans dicht bij de 700.000 ligt, terwijl het aantal vooroorlogse woningwetwoningen meer dan 100.000 bedraagt, dan kan men veilig aannemen, dat zeker 200.000 à 250.000 bewoners van woningwetwoningen onder de bijdrageregeling zullen vallen.

De regering erkent nu volmondig, dat, indien woningen welke uitdrukkelijk bestemd zijn voor gezinnen met beperkte financiële middelen, worden bezet door financieel meer draagkrachtige, de eerstgenoemde ofwel in buitengewoon sterke mate de last van het woningtekort ondervinden, of hun toevlucht moeten nemen tot voor hen te dure woningen. Als tegenwicht vraagt de regering van de groep van de bevolking die naar de huidige opvattingen niet in een woningwetwoning hoort, een bijdrage die de financiële faciliteiten van de woningwetwoning tenietdoet. De regering hoopt dat deze bewoners hierdoor ook eerder bereid zullen zijn te gaan verhuizen en aldus een woning vrij te maken voor een financieel minder draagkrachtig gezin.

Men mist in de Memorie van Toelichting echter elke aanwijzing, dat de regering nu ook maatregelen zal nemen om die verhuizing mogelijk te maken. Men stelle zich eens voor, dat direct 10 pCt. van degenen die een bijdrage moeten betalen, dus 20.000 à 25.000 gezinshoofden, om een betere en duurdere woning komen vragen. Deze woningen zijn er eenvoudig niet. Hoe moeilijk het probleem is, blijkt ook wanneer men zich realiseert dat een groot deel van de nieuwe, betere woningwetwoningen een zodanige huur heeft, dat deze gelet op de gangbare historische huurquote voor personen met een inkomen tegen de loongrens slechts met moeite is op te brengen. Als men de woningzoekenden met beperkte inkomens werkelijk wil helpen, dan moet de regering ook haar woningbouwprogramma herzien door een aantal woningwetwoningen te vervangen door premiehuurwoningen.

(I. M.)

§ N.V. SLAVENBURG'S BANK §



Beleggen in goud GOLDMINES

Een bloemlezing uit de Zuidafrikaanse goudmijnen. Vraagt inlichtingen of toezending van documentatiemateriaal bij de beheerders Algemene Bank Nederland en Hollandsche Belegging en Beheer Maatschappij.

(I.M.)

DE inhoud van de bijdrageregeling zelf geeft ook nog aanleiding tot enkele opmerkingen. Er is veel gelijkennis met de regeling welke ik ontwierp en publiceerde in *E.-S.B.* van 4 juli 1962 in mijn artikel „Op-schuiving op de woningmarkt”. De door de regering ontworpen regeling wijkt echter op twee punten af van mijn regeling en wel door: a. de grovere schaal; b. het genoeg geen rekening houden met de vermindering van de draagkracht zoals deze voortvloeit uit de gezinsgrootte.

Ad a.

Overschrijding van het beginbedrag van de schaal (f. 12.750) met slechts f. 1 leidt tot een heffing van f. 260, hetgeen praktisch overeenkomt met het netto effect van een bruto beloning van f. 300. Men moet er rekening mee houden, dat er betrekkelijk veel personen zijn die een inkomen hebben, dat dicht bij deze grens ligt. Het bedrijfsleven ondervindt nu al last van werknemers die in november en december niet meer willen overwerken, omdat zij anders een aanslag in de inkomstenbelasting krijgen, die het effect van hun extra inspanning geheel teniet doet. In de toekomst zullen er ook nog personen komen die niet willen overwerken omdat zij anders de heffingsgrens gaan overschrijden. Bij het overschrijden van de grens van f. 15.000 doet het bezwaar zich in mindere mate voelen, omdat de verhoging dan slechts de helft van de aanvangsbijdrage is.

Ad b.

De kinderaftrek in het wetsvoorstel begint bij het vijfde kind, terwijl het toch voor ieder duidelijk is, dat er een belangrijk verschil in draagkracht is tussen het echtpaar zonder kinderen en het echtpaar met vier kinderen. De voorgestelde opzet betekent, dat *bij een gelijk loon* alleen al door de kinderbijslag gezinnen in de heffing of in een hogere klasse van de heffing kunnen vallen, terwijl in deze gevallen juist van een geringere draagkracht sprake is, omdat de kinderbijslag slechts een deel van de kosten van het kind dekt. De gehuwde zonder kinderen met een inkomen van f. 12.500 behoeft geen bijdrage te betalen, terwijl de gehuwde met één kind die met een overigens

gelijk inkomen door de kinderbijslag over de grens van f. 12.750 schiet direct f. 260 moet betalen.

Deze bezwaren kunnen eenvoudig worden ondervangen door:

1. de klassenindeling te verfijnen;
2. het begin van de eerste klasse iets te verlagen om een vloeiend verloop te bereiken;
3. de kinderaftrek te laten ingaan bij het derde kind en daartegenover de bijdrage voor het kleinere gezin iets te verhogen.

Rekening houdend met deze punten zou de schaal dan bijv. als volgt kunnen luiden:

inkomensklasse	bijdrage			bijdrage volgens ontwerp
	groep I groep II groep III-1 groep III-2	groep III-3	groep III-4	
f. 12.000 — f. 13.500 ...	f. 150	f. 100	f. 50	f. 260 a)
f. 13.500 — f. 15.000 ...	f. 300	f. 250	f. 200	f. 260
f. 15.000 — f. 16.500 ...	f. 450	f. 400	f. 350	f. 390
f. 16.500 — f. 18.000 ...	f. 600	f. 550	f. 500	f. 390
f. 18.000 — f. 21.000 ...	f. 750	f. 700	f. 650	f. 650
f. 21.000 — f. 24.000 ...	f. 900	f. 850	f. 800	f. 650
f. 24.000 en meer	f. 1.050	f. 1.000	f. 950	f. 910

a) Vanaf f. 12.750.

De budgettaire uitkomst zal weinig verschil geven, doch de lasten worden op deze wijze wel billijker verdeeld, terwijl de effectiviteit met het oog op de doorstroming verbetert, omdat degene met de grootste draagkracht ook de grootste financiële prikkel krijgt om te verhuizen.

Ofschoon een dergelijke tabel de bezwaren grotendeels opheft, wil ik nog wijzen op een eenvoudiger oplossing welke een tabel geheel overbodig maakt. Deze oplossing luidt als volgt:

de bijdrage bedraagt voor inkomens:

van f. 12.750 tot f. 13.500 10 pCt.

van f. 13.500 tot f. 15.000 15 pCt.

vanaf f. 15.000 20 pCt.

van de volgens de tabel verschuldigde inkomstenbelasting, doch niet meer dan f. 910.

De toepassing aan de hand van de belastingtabel 1966 geeft de volgende uitkomsten:

inkomen	aantal opcenten	heffing voor			ontwerp
		groep II	groep III-2	groep III-4	
f. 12.750	10	f. 197	f. 149	f. 104	f. 260
f. 13.500	15	f. 331	f. 256	f. 186	f. 260
f. 15.000	20	f. 530	f. 421	f. 320	f. 390
f. 18.000	20	f. 735	f. 612	f. 494	f. 650
f. 21.000	20	f. 910 a)	f. 832	f. 701	f. 650
f. 24.000	20	f. 910 a)	f. 910 a)	f. 910 a)	f. 910

a) Maximum.

Behoudens de overgang van het aantal opcenten bij het bereiken van f. 13.500 resp. f. 15.000 bestaat er dan een vloeiend verloop dat aan de draagkracht is aangepast, zoals deze voor de heffing van de inkomstenbelasting verondersteld wordt aanwezig te zijn. De mechanische verwerking van de grondgegevens tot aanslagen is op eenvoudige wijze mogelijk.

Utrecht.

C. P. A. BAKKER.

(I.M.)



BEDRIJFSADMINISTRATIEKANTOOR HOLLAND N.V.
CENTRUM VOOR ELEKTRONISCHE INFORMATIEVERWERKING

COOLSINGEL 49 — ROTTERDAM — TELEFOON No. 11 61 55

De preadviezen 1966 van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde

ZATERDAG 26 november a.s. vindt weer de jaarlijkse gewone algemene vergadering plaats van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, waar de twee weken geleden verschenen nieuwe preadviezen (vier stuks) zullen worden besproken. In het onderstaande zullen wij pogen er een samenvatting van te geven. Een samenvatting, niet meer dan dat. Na de vergadering zal zeker ruimte zijn voor een meer kritische evaluatie.

De Europese economische integratie vormt dit jaar het onderwerp, behandeld aan de hand van de volgende vraag: „Welke voorzieningen van al dan niet communautaire aard zijn vereist om de in het Verdrag van Rome beoogde gemeenschappelijke markt naar behoren te doen functioneren?”. Tussen de vier preadviseurs heeft een zekere werkverdeling plaatsgevonden. Mr. P. Verloren van Themaat heeft het vraagstuk benaderd vanuit zijn praktische economische ervaringen als E.E.G.-ambtenaar. Dr. M. Weisglas schreef in het bijzonder vanuit het gezichtspunt van het particuliere industriële bedrijfsleven. Drs. H. ter Heide en Prof. Dr. C. D. Jongman hebben aandacht geschonken aan resp. de sociale en de monetaire aspecten van de Europese economische integratie. Twee hete hangijzers werden buiten beschouwing gelaten (al kon niet elke preadviseur de verleiding weerstaan er toch iets over te zeggen): het landbouw- en het vervoerbeleid.

Preadvies Verloren van Themaat

WELKE maatregelen zijn economisch gezien noodzakelijk

a. om het op D-day (vermoedelijk 1 juli 1968) bereikte te voltooien tot een werkelijke douane-unie en om deze niet weer door maatregelen met een gelijksoortig economisch effect te niet te doen gaan?

b. om de optimale werkverdeling binnen de Gemeenschap te bereiken, welke met een liberalisatie van het handelsverkeer wordt beoogt?

c. om de gemeenschappelijke markt, welke voor een optimale werkverdeling nodig is, redelijk te doen werken?

ad a. Er zijn nog te veel mogelijkheden om met invoerbelastingen ter bescherming van het bedrijfsleven te manipuleren, met name het hantieren van omzetbelastingen volgens het

cumulatieve cascadestelsel. Deze permanente bedreiging van de douane-unie kan slechts met een vervanging door een belasting op de toegevoegde waarde worden verholpen. Ook is vereist een harmonisatie van de tarieven van de omzetbelasting; immers zolang dit niet is geschied blijft een handelspolitieke benutting van de omzetbelasting mogelijk door verschuivingen tussen de druk van de — bij in- en uitvoer gecompenseerde — omzetbelasting enerzijds en — bij in- en uitvoer door de producent gedragen — directe belastingen en sociale lasten anderzijds. Een douane-unie eist voorts een verbod van unilaterale produktiesubsidies of uitvoersubsidies binnen de Gemeenschap, althans voor zover zij niet tot een rationeler gebruik van de produktiefactoren zonder vervalsing van het prijspeil leiden, hetgeen echter bij rechtstreeks het prijspeil beïnvloedende subsidies slechts zelden het geval is. In de relatie jegens derde landen hebben geharmoniseerde produktiesubsidies in beginsel eveneens een gelijk economisch effect als douanerechten of andere heffingen op de invoer. Wegens de grotere doorzichtigheid van hun kosten voor de volkshuishouding alsmede vanwege de betere mogelijkheden tot rationeel gebruik kunnen subsidies echter de voorkeur verdienen boven douanerechten.

Een douane-unie eist economisch gezien niet alleen afschaffing van contingenten, maar ook van maatregelen van de overheid of kartels die, zonder de invoerhandeling zelf onmogelijk te maken, de vraag naar of het aanbod van, uit andere lid-staten ingevoerde, producten kwantitatief beperken, voorts van handelsmonopolies. Daarentegen zullen prijs- en kwaliteitsvoorschriften ondanks hun soms zeer sterke kwantitatieve uitwerking op de tussenstaatse handel veelal niet afgeschaft kunnen worden. Wel zal coördinatie of harmonisatie moeten worden nagestreefd, die invoerbeperkende werkingen uitsluit. Naast kwantitatieve prijs- en kwaliteitsgrenzen dienen ten slotte de „formuliergrenzen” (formaliteiten bij in- en uitvoer) te worden afgeschaft.

ad b. Een optimale werkverdeling binnen de Gemeenschap vereist een gemeenschappelijke markt, waarbinnen een ieder vrij is te werken, te in-

vesteren, te produceren, te verkopen en te kopen daar, waar de economische voorwaarden de gunstigste zijn, mits deze niet vervalst zijn door specifieke overheidsmaatregelen ten gunste of ten laste van bepaalde (groepen van) ondernemingen.

Een belangrijke rol voor het bereiken van een optimale werkverdeling valt toe aan de kartel- en concentratiepolitiek. Positieve vormen van samenwerking en fusies dienen te worden bevorderd door opheffing van de bestaande belemmeringen. Vormen van samenwerking, die primair op handhaving van bestaande marktposities zijn gericht, dienen evenwel met kracht te worden bestreden (bijv. territoriale marktverdelingen, quotenafspraken t.a.v. produktie of afzet, collectieve kortings- of exclusief-verkeersafspraken). Het belangrijkste criterium voor de positieve beoordeling van een kartelovereenkomst ligt in de vraag of deze tot verlaging van produktie- en distributiekosten, dan wel, onverminderd de vraag „tegen welk nut en tegen welke prijs”, tot kwaliteitsverhoging, betere organisatie van het technisch-wetenschappelijk onderzoek en verruiming van de keuzemogelijkheid voor de consument heeft geleid.

Vrij verkeer van goederen, diensten en kapitaal en vrije vestiging zijn slechts dan aanvaardbaar indien concurrentievervalsende steunmaatregelen, fiscale distorsies en distorsies bij de financiering van de sociale zekerheid zijn uitgeschakeld, voorts indien een gemeenschappelijke handelspolitiek tegenover derde landen en een gemeenschappelijk of gecoördineerd beleid t.a.v. overheidsondernemingen als instrument van economische politiek worden gevoerd.

ad c. De totstandkoming van een gemeenschappelijke markt met vrij goederen-, diensten-, personen- en kapitaalverkeer heeft onvermijdelijk tot gevolg een verminderde effectiviteit van de belangrijkste instrumenten van nationale economische politiek (preadviseur citeert hier Prof. Zijlstra: „hun effecten hebben dan nl. een groter verstrooiingspercentage, zodat voor een zelfde binnenlands effect een steeds grotere dosis instrumentengebruik nodig is”). De te harmoniseren doeleinden van de economische politiek zullen derhave in steeds sterkere

(I.M.)

INTERN TRANSPORT
TRANSPORTWERKTUIGEN

TRANSPORTA

Postbus 3, Jupphaas, Tel. (03471) 4 86

mate bereikt moeten worden door een op gemeenschapsniveau gecoördineerd of gemeenschappelijk economisch gebied.

Naast de coördinatie-instrumenten waarover de gemeenschapsorganen maximaal moeten beschikken, dient ook een aantal gemeenschappelijke instrumenten ter beschikking van de economische subjecten in de Gemeenschap te worden gesteld: een Europese naamloze vennootschap, een Europees merk en een Europees octrooi.

Het veel besproken vraagstuk van verstrekte bevoegdheden van een Europese Executieve en van een Europees Parlement met uitsluitende verantwoordelijkheid voor het gemeenschapsbelang zal naar de mening van preadviseur tegen 1970, d.w.z. tegen het tijdstip van voltooiing van de gemeenschappelijke markt, hernieuwde actualiteit krijgen.

Ten slotte merkt preadviseur nog op dat, daar in de huidige verhoudingen de handelspolitiek in ruime zin het belangrijkste instrument van actieve buitenlandse politiek vormt, een gemeenschappelijke buitenlandse politiek wegens de grote omvang van het handelsvolume met derde landen tegenover de voornaamste handelspartners van de E.E.G. op de duur onvermijdelijk zal zijn.

Preadvies Weisglas

Een gemeenschappelijke markt wil niet zeggen dat alle wettelijke regelingen in de partnerlanden gelijk zouden moeten worden. Harmonisatie moet functioneel zijn. Toetssteen voor de doelmatigheid moet zijn of de getroffen maatregelen ingevolge de doelstellingen van het Verdrag van Rome het vrije verkeer van goederen, diensten, personen en kapitaal in de praktijk bevorderen en discriminaties in de concurrentieverhoudingen opheffen of voorkomen. Slechts daar dienen elementen van communautaire overheidsleiding en centralisatie te worden ingevoerd, waar dit ter bereiking van de doeleinden van het Verdrag van Rome is vereist.

Het supra-nationale karakter van de Europese Commissie is waarborg, dat met de daarbij betrokken nationale belangen rechtvaardig wordt rekening gehouden. Mede op grond hiervan dient tegen aantasting van de onafhankelijke positie van de Commissie te worden gewaakt. Eerdere consultatie van en toekenning van het recht van initiatief aan het Economisch en Sociaal Comité zijn gewenst, ten einde de in dit comité geïnstitutionaliseerde inschakeling van het be-

drijfsleven beter tot haar recht te laten komen. Preadviseur pleit in dit verband voorts nog voor een coördinatiecommissie voor de industrie in het ambtelijk apparaat van de Commissie.

Nu de douane-unie in de zin van het Verdrag van Rome per 1 juli 1968 zal zijn voltooid, dient ter verdere vorming van de gemeenschappelijke markt aan de volgende maatregelen een hoge prioriteit te worden gegeven:

- harmonisatie van de nationale douanewetgevingen en -reglementeringen;
- voortgaande harmonisatie van warenwetgevingen en technische reglementen;
- toepassing van een gemeenschappelijk systeem van omzetbelasting over de toegevoegde waarde;
- afronding van de E.E.G.-landbouwpolitiek, waarbij echter de doelstelling van een redelijk inkomen voor de landbouwbevolking niet verwezenlijkt mag worden via betrekkelijk hoge prijsniveaus, waardoor inefficiënte producties in stand worden gehouden of zelfs bevorderd;
- verdere concretisering van het E.E.G.-vervoerbeleid, welke nu toch wel zeer dringend wordt.

De E.E.G. dient zich haar verantwoordelijkheid in het wereld-economisch bestel bewust te zijn; preadviseur pleit voor een „open” karakter van haar economisch en handelspolitiek beleid, met name jegens de ontwikkelingslanden. Verkapt protectionisme onder het mom van actie tegen marktverstoring moet daarom worden vermeden. In het kader van de Kennedy-Ronde dient men bereid te zijn de hoogte van het E.E.G.-buitentarief over een zo breed mogelijk vlak te verlagen en de mate van E.E.G.-landbouwbescherming niet alleen te consolideren, maar ook te verminderen. De Kennedy-Ronde biedt de mogelijkheid om via algemene tariefverlagingen de belemmeringen voor het handelsverkeer tussen E.E.G. en E.V.A. te verminderen, zulks vanuit de bereidheid om Engeland tot de

E.E.G. te laten toetreden (evenals toetreding, c.q. associatie van andere E.V.A.-landen). Deze bereidheid mag evenwel niet betekenen dat de E.E.G.-landen hun integratieproces gaan temporiseren.

Bij voortdurende dient kritisch te worden nagegaan in hoeverre kartels een economische rechtvaardiging vinden in de noodzaak de structurele effecten van de E.E.G. doelmatig te doen doorwerken om de slagvaardigheid van het bedrijfsleven in een sfeer van versterkte concurrentie op te voeren. Het is daarom niet mogelijk om per definitie ieder kartel zonder meer af te wijzen uit hoofde van een belemmerend effect op het intra-E.E.G.-verkeer. Van geval tot geval zal er zo duidelijk mogelijk inzicht moeten worden verworven omtrent de economische rechtvaardiging van een kartel en hetgeen onder economische machtspositie en het maken van misbruik wordt verstaan.

Evenals de rechtsfiguur van een Europese N.V. de harmonisatie van de nationale vennootschapsrechten indirect zal bevorderen, zal een Europees octrooi- en merkenrecht een overeenkomstige invloed uitoefenen.

De op nationaal vlak geringere effectiviteit van diverse instrumenten van economische politiek zal binnen de Gemeenschap tot een ruimere aanwending van indirect werkende dan van direct werkende instrumenten leiden. Volstaan dient te worden met communautaire indicatieve macro-economische programmering.

De in E.E.G.-verband gecoördineerde specifieke industriepolitiek zal voornamelijk betrekking dienen te hebben op:

- sectorale industriepolitiek, welke niet gericht dient te zijn op het instandhouden van structureel onrendabele bedrijfstakken en de eigen verantwoordelijkheid van het bedrijfsleven niet in gevaar mag brengen. Preadviseur merkt in dit verband op dat het E.G.K.S.-concentratie- en kartelbeleid thans grotere flexibiliteit behoeft.

(I.M.)

The logo features a central circle with the text "BELEG IN Interunie" inside. The words "BELEG INTERNATIONAL" are written along the inner edge of the circle, repeated four times with arrows pointing towards the center. Below the circle, the full name "N.V. Internationale Beleggings Unie 'Interunie', Postbus 617, Den Haag" is printed.

2. regionale structuurpolitiek, welke met behulp van van overheidswege verstrekte stimulansen (tijdelijke positieve investeringsprikkels en infrastructurale maatregelen) het bedrijfsleven naar eigen keuze en beslissing tot vestiging in regionale ontwikkelingsgebieden aanspoort.

3. energiepolitiek, welke bepaald dient te worden tegen de achtergrond van de explosieve groei van het E.E.G.-energieverbruik, waarbij ongestoorde concurrentieverhoudingen tussen de diverse bronnen van energie moeten worden bevorderd. Overigens kan een reële gemeenschappelijke energiepolitiek pas tot stand komen na een fusie van de drie Gemeenschappen.

4. researchpolitiek, in welk verband in het kader van de op handen zijnde fusie van Executieven en Gemeenschappen een omvorming van Euratom tot een communautaire instelling ter bevordering van fundamentele Euro-research overweging verdient.

Preadviseur besluit met enkele opmerkingen van politieke aard. Hij stelt o.a. dat als tegenwicht tegen de in feite veelal bindende besluitvorming binnen de E.E.G.-Raad van Ministers en de dientengevolge dreigende uitholling van de parlementaire democratie in de Gemeenschap versterking van de bevoegdheden van het Europese Parlement is vereist.

Preadvies Ter Heide

REEDS voor de ondertekening van het Verdrag van Rome vormde de vraag, of op sociaal terrein in verregaande mate gelijktrekken van wettelijke bepalingen of zelfs van loonkosten nodig zou zijn, een onderwerp van discussie. De algemene gedachtegang was dat er een samenhang is tussen algemeen kostenniveau, productiviteit en wisselkoers, die tezamen voor evenwichtige verhoudingen zorgen. Afwijkingen van dit patroon komen tot uiting in een overschot op de betalingsbalans.

Inmiddels is deze materie wel wat ingewikkelder gebleken. Het probleem van de verdere ontwikkeling van de relatieve loon- en prijsniveaus wanneer de gemeenschappelijke markt tot stand is gekomen is een ander probleem dan het scheppen van evenwichtige verhoudingen bij de intrede in de gemeenschappelijke markt. Als men stelt dat verschillen in algemeen loonkostenniveau in een evenwichtige situatie verschillen in productiviteit weerspiegelen, verliest men uit het

oog dat er bij de ondertekening van het Verdrag van Rome bepaald geen evenwichtige verhoudingen bestonden en dat door het afbreken van de douanerechten het evenwicht opnieuw zou worden verstoord. Voor ons land zou men bijv. kunnen stellen dat de Nederlandse loonsverhogingen ten dele gefinancierd zijn door de afschaffing van de invoerrechten in andere E.E.G.-landen; er ontstond nl. een ruimte doordat de exportindustrie haar prijs in het importerende land ondanks het wegvallen van de invoerrechten niet of slechts weinig verlaagde (asymmetrische prijsverstarring).

Verreweg de belangrijkste „kunstmatige” beïnvloeding van het relatieve loonkostenpeil in een bedrijfstak vloeit echter voort uit sociale maatregelen. De bekendste hiervan zijn:

a. de financiering van de sociale verzekering. Financiering uit algemene belastingen betekent een voordeel voor loonintensieve bedrijfstakken t.o.v. financiering uit heffingen gerelateerd aan het loon.

b. loonverschillen tussen mannen en vrouwen. Relatief lage vrouwenlonen geven een kostenvoorsprong aan bedrijfstakken en aan landen waar veel vrouwen werken.

c. de arbeidstijd en de regeling van de betaling van overuren. In een opgaande conjunctuur heeft een land met een korte arbeidstijd en hoge betalingen voor overuren relatief snel stijgende kosten.

Binnen de Gemeenschap bestaat een steeds sterkere tendens om een communautaire politiek meer te baseren op politieke en sociale motieven dan op de noodzaak tot het egaliseren van de concurrentievoorwaarden. Op welke terreinen wordt nu een effectieve sociale politiek van de lid-staten en van organisaties door het bestaan van de gemeenschappelijke markt bemoeijlijkt en op welke terreinen kan een communautaire actie nuttig en wenselijk zijn?

1. Sociale verzekering. Als geheel gemeten aan het nationaal inkomen vertoont de omvang van de sociale verzekering tussen de lid-staten betrekkelijk kleine verschillen. Wat de financiering ervan betreft moet als een belangrijke factor worden aangemerkt de overheidsbijdrage in de uitgaven van de sociale verzekering. Om tot een nauwkeurige waardering van de verschillen in financiering te komen zou men moeten weten uit welke belastingen de overheidsbijdrage wordt gefinancierd en welke invloed deze belastingen al dan niet via afwenteling hebben op de kostprijs in de diverse be-

drijfstakken. Omdat dit vrijwel onmogelijk is, kan slechts worden gesteld dat bijdragen van de sociale verzekering uit premieheffing specifiek drukken op arbeidsintensieve bedrijfstakken. Landen met een hoge overheidsbijdrage geven dus een relatieve voorsprong aan deze bedrijfstakken. Ook relatief kleine verschillen in het financieringssysteem kunnen van betekenis zijn voor de concurrentieverhoudingen. In de sociale verzekering is dus ruimte voor communautaire actie.

2. Lonen. Zelfs indien de lonen in alle bedrijfstakken in alle landen gelijk zouden zijn, dan nog zouden de gemiddelde loonkosten van land tot land uiteenlopen door de verschillen in gewicht tussen de bedrijfstakken. Ook binnen een bedrijfstak in één land kunnen vrij aanzienlijke loonkostenverschillen bestaan. Internationale verschillen in de ontwikkeling van de produktiviteit binnen dezelfde bedrijfstak kunnen aanleiding geven tot verschillen in loonontwikkeling tussen de landen.

Het is onmogelijk nationaal loon- en prijsontwikkeling in de hand te houden wanneer elders binnen de gemeenschappelijke markt inflatoire bewegingen aan de gang zijn. Er is een conjunctuurbeleid nodig met sterk communautaire trekken.

Conjunctuurpolitiek, economische politiek op middellange termijn raken noodzakelijk aan onderwerpen als loonpolitiek, arbeidstijd, werkgelegenheid enz. Een evenwichtige behandeling van deze onderwerpen kan alleen worden verwacht als naast de economische politiek een sociaal-politieke conceptie op gemeenschapsniveau wordt ontwikkeld.

De impulsen voor de sociale politiek komen van het georganiseerde bedrijfsleven ondersteund door het Parlement of uit het Parlement ondersteund door organisaties van het bedrijfsleven. Het verlossen van het Europees Parlement uit zijn adviseerende status, van de vicieuze cirkel van gebrek aan bevoegdheden en gebrek aan verantwoordelijkheid, is de enige weg, die tot het noodzakelijke eigen economisch-sociaal-politieke leven van de Gemeenschap kan voeren.

Preadvies Jongman

NA beëindiging van de overgangsperiode zal het grootste deel van de intra-communautaire betalingsstromen uit hoofde van het goederen- en kapitaalverkeer vrij zijn, niet door autonoom ingrijpen van de afzonderlijke landen te reguleren. De geleidelijke integratie en de tendentie

naar prijsuniformiteit voor een toenemend aantal produkten zullen voorts wisselkoerswijzigingen hoe langer hoe moeilijker en onwaarschijnlijker maken. Vaste wisselkoersen dus tussen de lid-staten. Gevolgen hiervan zijn:

- het niet meer afgeschermd zijn impliceert dat de economieën elkaar sterker dan weleer zullen beïnvloeden;
- de zes nationale overheden kunnen niet meer over voordien toegepaste manipulatie-instrumenten als deviezenpolitiek, invoerrechten, invoerheffingen, contingenteringen enz. beschikken; intern toegepaste economisch-politieke instrumenten verliezen aan kracht.
- ten gevolge van de unificatiepolitiek jegens derde landen is de vrijheid van elk der lid-staten, in het eigen beleid wijzigingen aan te brengen, beperkt. Deze wordt eveneens beperkt door het gemeenschappelijk marktbeleid in bepaalde sectoren (landbouw, vervoer), zo ook door voorschriften inzake partiële harmonisatie (sociale en fiscale wetten).

Essentiële voorwaarde voor het functioneren van de Gemeenschap is evenwicht op de betalingsbalans, en wel evenwicht op de *totale* balans van de Gemeenschap. Indien men het bereiken hiervan overlaat aan het autonome beleid van de nationale autoriteiten is er geen zekerheid dat dit duurzaam zal worden bereikt. Coördinatie is dus nodig. Het Verdrag is hierover niet overal even duidelijk. De gemeenschapsorganen beschikken ten aanzien hiervan nauwelijks over supranationale bevoegdheden. De enige methode, die kan worden toegepast, is die van overleg en advies, een zwakke constructie. Het Monetair Comité is de plaats waar dit monetair overleg voor het belangrijkste deel wordt gevoerd. In het algemeen moet de coördinatie het volgende inhouden. In elke gegeven economische situatie zal dat middel moeten worden gekozen, dat intern het meest doelmatig is, zonder dat de toepassing de economische ontwikkeling in de partnerlanden stoort. Een tweede mogelijk-

heid is, dat het ene land zijn maatregelen zo veel mogelijk in de geest van het voorgaande treft, doch eventueel de andere landen door eigen maatregelen repercussies met de daarvoor geschikte middelen opvangen.

Naast monetaire coördinatie is samenwerking op diverse andere gebieden van conjunctuurpolitiek nodig. Verwezenlijking daarvan zal nog veel moeilijker zijn dan bij de monetaire coördinatie. Het Verdrag blijkt te weinig dwingende procedures te bezitten om te mogen verwachten, dat op basis van hetgeen thans is voorgescreven, duurzame wijzigingen zullen worden bereikt. Men moet, omdat de waarborg voor coördinatie niet aanwezig is, rekening blijven houden met de mogelijkheid van wisselkoerswijziging.

Monetaire coördinatie niet alleen in E.E.G.-verband vereist; deze dient zich tot de gehele westerse wereld uit te strekken.

Geld- en kapitaalmarkt

Geldmarkt

DE Nederlandse geldmarkt beschikt over een reeks van geldmarktinstrumenten, nl. daggeldleningen, wissels (waarvan de speciale vorm van het bankaccept apart vermelding verdient), promessen (die, welke zijn uitgegeven door de Staat, de schatkistpromessen, zijn van grote betekenis, schatkistbiljetten, kasgeldleningen op korte termijn, obligaties met een nog resterende korte looptijd en termijndeposito's. Met uitzondering van daggeldleningen en termijndeposito's zijn de genoemde vermogensobjecten overdraagbaar en dus verhandelbaar. Dat daggeldleningen niet worden overgedragen ligt in de aard van deze leningsvorm; een zodanige mogelijkheid zou zinloos zijn.

De verhandelbaarheid opent de mogelijkheid tot het ontstaan van een secundaire markt, waar de eerste houder kan proberen een plaatsvervanger te vinden. De Nederlandse geldmarkt kenmerkt zich door een bevredigende ontwikkeling van de primaire markt waar het accent overigens wat eenzijdig op het schatkistpapier valt, doch, vooral na de tweede wereldoorlog, door een nauwelijks van de grond komen van de secundaire markt. Dit is voor sommigen aanleiding geweest te ontkennen dat ons land over een echte geldmarkt zou beschikken, zoals deze wel bestaat in Londen en New York.

Een ander aspect van het functioneren van de markt is dat, wanneer houders van geldmarktinstrumenten dit tijdelijk wensen om te zetten in geld, men nogal eens van het middel van de stalling gebruik maakt, dus van de verkoop met het beding van wederinkoop. Op deze manier nemen banken geld bij de discontohandelaren op en trekken zij middelen aan bij diverse fondsen.

Termijndeposito's zijn, zoals gezegd, niet overdraag-

baar. Onder bepaalde omstandigheden en voorwaarden zijn de banken echter wel bereid een houder van een deposito, die met liquiditeitsmoeilijkheden kampt, te helpen door vóór de vervaldag uit te betalen. Dit is voor de bank vaak niet aantrekkelijk, doch evenmin voor de depositohouder, die immers met zijn minder goede liquiditeitspositie op tafel moet komen.

In de afgelopen week hebben twee banken een nieuw geldmarktinstrument geïntroduceerd. Mees & Hope deelden op 15 november mee éénjaarsdeposito-promessen in het verkeer te zullen brengen en de advertentie van de Nederlandse Overzee Bank betreffende eenzelfde voor-nemen verscheen op 18 november in de dagbladen. Het gaat hier om grote deposito's, nl. van f. 100.000 en veelvoud daarvan, die op deze wijze in principe verhandelbaar worden gemaakt. Zij lijken heel veel op de sedert enige jaren in de Verenigde Staten in zwang zijnde „certificates of deposits”, waarin zich een ruime markt heeft ontwikkeld.

Voor de toekomstige Nederlandse houder kan de verhandelbaarheid een voordeel zijn, ten minste wanneer de rente niet benedenwaarts van de gewone depositorente afwijkt. Dit vast te stellen is overigens niet zo gemakkelijk omdat er geen uniforme tarieven voor de diverse termijnen bestaan. Deze kunnen van bank tot bank verschillen, doch ook eenzelfde bank geeft niet iedere cliënt dezelfde rente. De verhandelbaarheid is een voordeel, voor zover er een markt in de deposito-promessen zou ontstaan. Daarover bestaat geen enkele zekerheid, omdat zoals hierboven is gezegd, de secundaire markt in ons land niet zo veel betekent. De houder zal zich verder bewust moeten zijn, dat wanneer hij voor de vervaldag zijn deposito-promesse verkoopt de algemene rente-ontwikkeling de koers van het stuk

zal gaan bepalen. Bij stijgende rente krijgt de houder dan ook een lagere opbrengst, waartegenover uiteraard een kans op koerswinst bestaat bij dalende rentevoet. Mogelijk is echter, dat de uitgevende bank zelf als koper in de eventuele markt verschijnt om de koers te steunen. Of de hierboven genoemde banken zich hiertoe verplichten is niet bekend gemaakt. De vraag blijft altijd of de oude manier, nl. in overleg met de bank voor de vervaldag tot uitbetaling te komen, niet voordeliger is. Men moet bedenken dat deze mogelijkheid in de Verenigde Staten verboden is.

Termijndeposito's worden o.a. gebruikt om gelden; die in de loop van het jaar worden verzameld om op een bepaald vast tijdstip in de toekomst te worden uitgegeven, rentegevend te maken (dividendbetaling, betaling van vennootschapsbelasting). In deze gevallen lijkt een deposito-promesse, wanneer er geen hogere rente is te maken, minder geschikt. Het gebied, waarop de nieuwe vorm met succes gebruikt kan worden, is dus beperkt en dit begrenst weer de verhandelbaarheid.

Een ander aspect is, dat de deposito-promesse in concurrentie gaat treden met verwante vormen, met name het schatkistpapier. Men moet bedenken dat ruwweg de helft van dit uitstaande papier buiten het bankwezen wordt aangehouden. De beleggers in dit papier krijgen nu een grotere keus. De vraag behoort dus niet van de huidige depositohouders alleen te komen.

Dat niet de grote doch de kleinere banken met dit initiatief zijn gekomen wekt niet zo grote verwondering wanneer men bedenkt, dat de kleinere instellingen bij de verwerving van creditgelden een nog hardere strijd moeten voeren dan de grote banken.

Indexcijfers aandelen. (1953 = 100)	30 dec. 1965	H. & L. 1966	11 nov. 1966	18 nov. 1966
Algemeen	343	361 — 253	270	266
Internationale concerns	477	513 — 339	362	356
Industrie	313	322 — 244	261	257
Scheepvaart	136	140 — 100	103	101
Banken en verzekering	180	187 — 137	141	142
Handel enz.	163	167 — 124	136	133

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

Aandelenkoersen a).

Philips	f. 112,50	f. 81,80	f. 77,60
Unilever, cert.	f. 114	f. 81,80	f. 81,50
Kon. Petroleum	f. 147,60	f. 133,90	f. 131,40
A.K.U.	f. 77,80	f. 56,80	f. 55,30
K.L.M.	f. 268	f. 323	f. 324
Hoogovens, n.r.c.	440	272½	276
E.M.S.	190	134	142
Kon. Zout-Ketjen	765½	421	407
Zwanenberg-Organon	f. 171	f. 164,50	f. 164
Robeco	f. 222	f. 190,20	f. 189,50

New York.

Dow Jones Industrials	964	819	809
Rentestand.			
Langlopende staatsobligaties b)	5,98	6,58	6,60
Aandelen: internationaal b) ..	4,0		
lokale b)	4,2		
Disconto driemaands schatkistpapier	4½	5	5

a) Aangepast voor kapitaalwijzigingen.

b) Bron: Amsterdam-Rotterdam Bank.

C. D. JONGMAN.

KNTU

KONINKLIJKE
NEDERLANDSE
TEXTIEL-UNIE N.V.



In verband met de uitbreiding die de K.N.T.U. heeft ondergaan (thans 12 werkmaatschappijen met een totale personeelsbezetting van 8500 werknemers), is een intensivering van de werkzaamheden der centrale staorganen noodzakelijk. Met het oog hierop zoeken wij voor ons bedrijfseconomisch bureau contact met een

Bedrijfseconoom

Drs. Econ.

Geïnteresseerden nodigen wij uit een brief in handschrift, met de gebruikelijke personalia en uitvoerige informatie omtrent opleiding en ervaring — onder vermelding van dit blad — te richten aan drs. P. Goedendorp, hoofd van het bedrijfseconomisch bureau, Enschedesestr. 100, Hengelo (O.) of contact op te nemen met drs. R. J. Dingemans van het Twents Instituut voor Bedrijfspsychologie, Grundellalaan 18, Hengelo (O.), die door ons gemachtigd is nadere, vertrouwelijke informatie te verschaffen. Een discrete behandeling van reacties wordt gegarandeerd.

• FUNCTIE-INFORMATIE

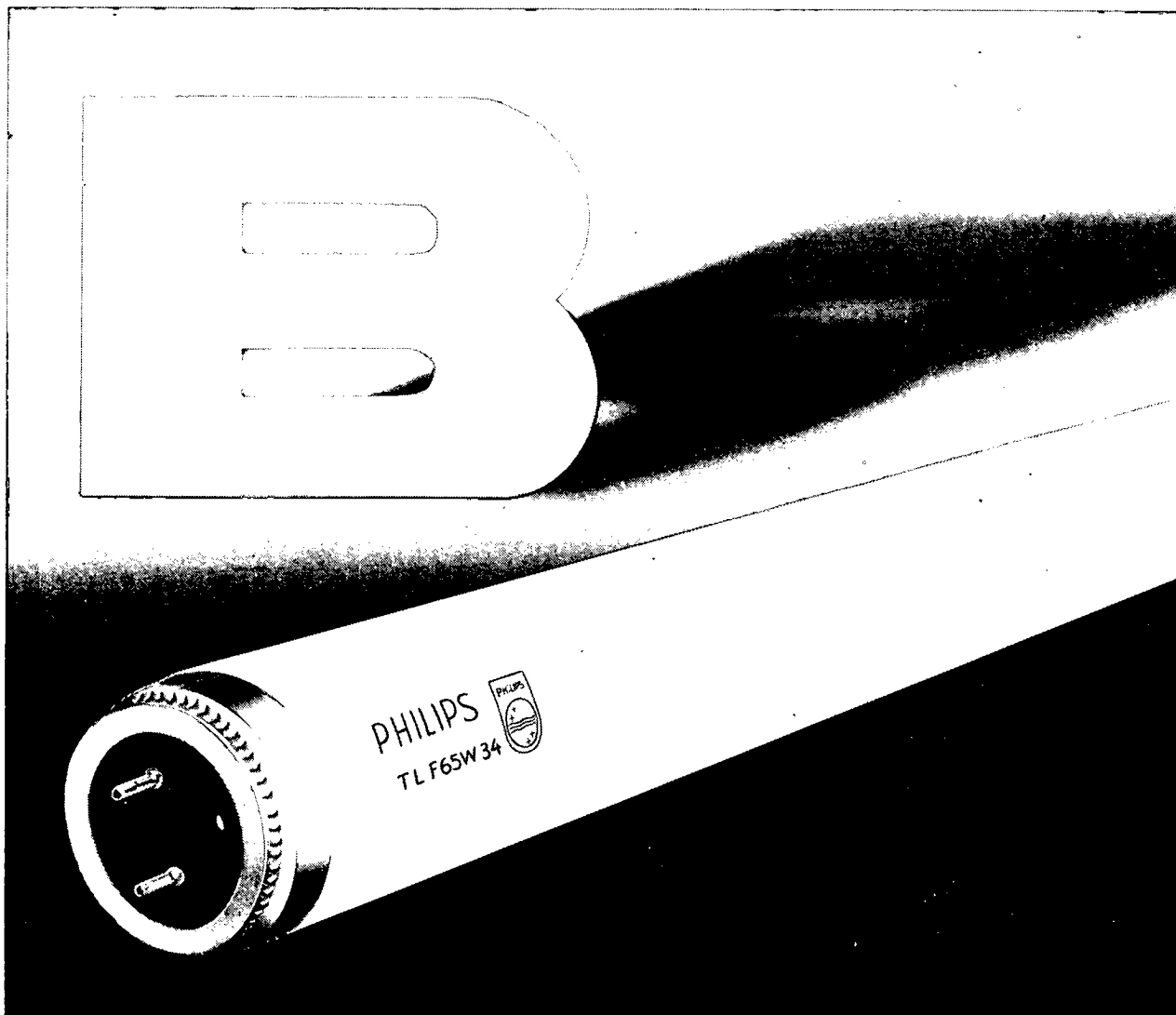
Het bedrijfseconomisch bureau is een stafafdeling op concern-niveau direct ressorterend onder de Raad van Bestuur. De primaire taak van het bureau is de analyse van financiële en bedrijfseconomische gegevens van de afzonderlijke bedrijven ten behoeve van de concern-beleidsvoering; in verband hiermede is het bureau verantwoordelijk voor de introducering van een planning op langere termijn. De bedrijfseconoom heeft daarbij de volgende taken: harmonisatie van kwalitatieve en financiële rapportering; standaardisatie van de budgettering en het verlenen van assistentie bij de invoering daarvan; „follow-up” in de zin van budgetcontrole en resultatenanalyse; beoordeling van investeringen en periodieke verslaglegging.

• GEVRAAGD WORDT

Contact met een bedrijfseconoom die over enige jaren bedrijfseconomische ervaring beschikt. Kennis van of ervaring met het verwerken van gegevens op een computer geldt als een pluspunt. Leeftijd in principe niet hoger dan 40 jaar.

• GEBODEN WORDT

Een interessante functie vooral op grond van een verdere uitbouw van de activiteiten van het bedrijfseconomisch bureau. Gezien de omvang van het concern zijn er bij de K.N.T.U. ruime ontplooiingsmogelijkheden aanwezig.



630.28

De B van Bedrijfszekerheid is belangrijk voor uw bedrijfsverlichting

Betrouwbare bedrijfsverlichting wil zeggen: geringe storingskansen, lange levensduur, blijvend goede lichtopbrengst. Om dit te bereiken moet de combinatie van lamp, voorschakelapparaat en armatuur feilloos functioneren en is ieder detail belangrijk. Zo zijn bij de elektroden de constructie en de materiaalkeuze in hoge mate bepalend voor levensduur en blijvend

goede lichtopbrengst van de lamp. Daarom besteedt Philips de uiterste zorg aan constructie en materiaalkeuze van deze elektroden.

U kunt zeker zijn van een bedrijfszekere verlichting met Philips bedrijfsverlichting.

PHILIPS „TL”-verlichting:

- Hoog rendement - Blijvend goede

lichtopbrengst • Grote bedrijfszekerheid • Minimale wattverliezen • Volkomen aanpassing aan elke bedrijfs-situatie.

Gemaakt voor uw bedrijf:

Het bijzonder instructieve boekje „Praktische wenken voor Bedrijfsverlichting” wordt u per omgaande toegezonden na aanvraag bij Philips Nederland n.v., Afd. Bedrijfsverlichting 47, Eindhoven.



Dit instructieve boekje ligt voor u klaar bij:
Philips Nederland n.v.
Afd. Bedrijfsverlichting, Eindhoven

PHILIPS



Bedrijfsverlichting

In januari verschijnt :

MAGAZIJNEN — BOUWEN EN INRICHTEN

Een uitvoerige studie van de E.V.O. in samenwerking met deskundigen uit de volgende bedrijven op het gebied van de opslag :

A.K.U.	Arnhem
Bührmann's Papiergroothandel	Amsterdam
Van Doorne's Automobielfabr.	Eindhoven
Prov. Electr. Bedrijf voor Noord-Holland	Bloemendaal
R.S. Stokvis & Zonen	Rotterdam
Kon. Mach.fabr. Gebrs. Stork & Co.	Hengelo
Van Vlissingen & Co. Katoenfabr.	Helmond

Wil men beschikken over een magazijn, waar rationeel en efficiënt werken mogelijk is, dan vormt deze studie (\pm 100 pag. tekst) een onmisbare leidraad.

In uitvoerige bijlagen worden o.m. behandeld :

- **TRANSPORT- EN OPSLAGMIDDELEN**
- **LAAD- EN LOSMIDDELEN**
- **OPSLAG VAN VLOEISTOFFEN EN GEVAARLIJKE STOFFEN**
- **STORTGOEDEREN**
- **COMMUNICATIEMIDDELEN**

Reserveer NU uw exemplaar van

MAGAZIJNEN — BOUWEN EN INRICHTEN

Indien besteld **vóór 10 december 1966**, betalen E.V.O.-leden en abonnees op „Verladen” slechts f 9,—.

Besteladres : E.V.O. (afd. Intern Transport) - Postbus 5092 - Den Haag.

NAAM :

T.A.V. :

ADRES :

WOONPLAATS :

bestelt exempl. **MAGAZIJNEN — BOUWEN EN INRICHTEN**

Datum :

Handtekening :

Opzenden aan :

E.V.O. (afd. Intern Transport)

Postbus 5092

DEN HAAG

E.V.O.-lid	ja	neen
Ab. „Verladen”	ja	neen