

8 maart 1967

52e jaargang, no. 2583

verschijnt wekelijks

Sociologische taken

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

Sociologische taken	259
<i>Dr. J. de Hoogh:</i>	
Prijzen van landbouwgronden na 1 januari 1963	260
<i>Dr. Th. Beels:</i>	
Zijn wij op weg naar een Europese kapitaalmarkt? ...	262
<i>Drs. L. Becker:</i>	
De groei van het Nederlandse personenautopark	265
<i>Prof. Dr. J. Wemelsfelder:</i>	
De contante-waardemethode bij de selectie van investeringsprojecten	267
<i>Drs. J. Beishuizen:</i>	
Het onzichtbare litteken ...	269
<i>Prof. Dr. C. D. Jongman:</i>	
Geld- en kapitaalmarkt ...	272
Notities	265, 270
Mededelingen voor economisten	273
Recente publikaties	273

AUTEURSRECHT VOORBEHOUDEN

OP welke wijze zou de sociologie, zoals deze aan de universiteiten en hogescholen gedoceerd en beoefend wordt, nu concreet kunnen bijdragen tot het bevorderen van maatschappelijk verantwoordelijkheidsbesef? aldus de vraag die De Valk stelt in zijn hier reeds eerder aangeroerde openbare les ¹⁾. Naar zijn mening zal de bijdrage van de wetenschap voornamelijk moeten bestaan uit het vergroten van het inzicht, de *lucidité*. Voor de sociologische inbreng zijn hierbij twee taken te onderscheiden:

„In de eerste plaats door het inzicht in de maatschappelijke samenhangen in het algemeen te bevorderen. In de tweede plaats door het analyseren van een aantal voor onze maatschappij specifieke situaties, waarin het dragen van verantwoordelijkheid bijzondere problemen oproept”.

„Sociological imagination” (Mills) of „social awareness” (Mannheim) zijn nodig voor de eerste taak. De sociologie dient de belangrijkste ontwikkelings-tendenties in de maatschappij aan het licht te brengen, de samenhangen in het maatschappelijk gebeuren te laten zien en te trachten de ontwikkelingen in de naaste toekomst te voorzien. Men probeert hierbij zoveel mogelijk de eigen samenleving als buitenstaander te beschouwen, daarbij vaak verschillende standpunten in te nemen en door het aldus ontstane wisselend perspectief een beter zicht op het geheel te krijgen.

Dit sociologisch inzicht, de onthullende functie van de sociologie, kan daarentegen evenwel ook nadelig werken voor het maatschappelijk verantwoordelijkheidsbesef, zoals De Valk in zijn paragraafje met als titel de Nietzscheaanse parafrase „Over het nut en nadeel van de sociologie voor het leven” laat zien. Bij het bestuderen van zoveel uiteenlopende groepsstructuren en waardensystemen dreigt de socioloog zich aan een neutraal relativisme en scepticisme over te geven, die juist tot een *ontkenning* van ieder maatschappelijk verantwoordelijkheidsbesef kunnen leiden. Bovendien kan het besef, dat de mogelijkheden om structuren en instituties radicaal te veranderen beperkt zijn en dat het resultaat van pogingen daartoe vaak geheel anders is dan men had bedoeld (latente functies en dysfuncties), een zeker pessimisme en scepticisme in de hand werken.

Wat het tweede element betreft, het verantwoordelijkheidsbesef in concrete sociale situaties, stelt De Valk dat het hier — in tegenstelling tot het eerste, waar het waarschijnlijk vooral de *verzuimen* betreft waaraan groepen zich schuldig dreigen te maken — gaat om het stellen van *dadens*, een verantwoordelijkheid die „steeds meer speelt in organisaties en instituties, in min of meer geformaliseerde beslissingsprocedures, waaraan door velerlei mensen met verschillende deskundigheid, macht en normbesef wordt deelgenomen”. Hier ziet De Valk een van de belangrijkste taken voor een hedendaagse sociologische beschouwing van ethische problemen:

„Gezien het toenemen, zowel in aantal als invloed, van de formele organisaties, moet de vraag gesteld worden, of niet bepaalde vormen van gemeenschappelijke verantwoordelijkheid in onze samenleving tenminste even belangrijk geworden zijn als de verantwoordelijkheid van de individuele mens. Hoe moet men zich dergelijke collectieve verantwoordelijkheden denken, waardoor de persoonlijke verantwoordelijkheid van de betrokkenen zeker niet opgeheven wordt, maar die men toch niet kan opsplitsen in de verantwoordelijkheden van afzonderlijke personen?”

Waar houden individuele straf en beloning op, waar beginnen collectieve schuld en verdienste? Een immens ethisch vraagstuk, tot welks oplossing de sociologie een belangrijke bijdrage kan leveren. Van Dostojewski naar Van Doorn; het is eigenlijk maar een klein stapje. DR

¹⁾ Dr. J. M. M. de Valk: *Maatschappelijk verantwoordelijkheidsbesef*, Universitaire Pers Rotterdam, 1967, 20 blz., f. 2,95. Zie ook *E.-S.B.* van 15 februari jl., blz. 187.

Prijzen van landbouwgronden

na 1 januari 1963

DE Wet vervreemding landbouwgronden werd vier jaar geleden buiten werking gesteld. De prijzen van landbouwgronden zijn sindsdien vrij. Destijds waren de standpunten ten aanzien van de vraag of de prijsbeheersing kon worden opgeheven zeer verdeeld. Zowel in de S.-E.R. als in het Landbouwschap beantwoordde een kleine meerderheid deze vraag ontkennend. De Tweede Kamer echter gaf haar steun aan het voorstel van de regering de Wet vervreemding landbouwgronden niet te verlengen, na het initiatief-ontwerp Vondeling van tegenovergestelde strekking met een stemmenverhouding van 83 tegen 61 te hebben verworpen.

De tegenstanders van opheffing vreesden een sterke stijging van het prijsniveau als gevolg van de grote vraag. De landbouwer, die zich liet verleiden toch grond te kopen, zou hierdoor zijn toekomstig inkomen in gevaar brengen; de financieringsproblemen bij bedrijfsopvolging zouden sterk toenemen; het beheerste niveau van de pachtprizen zou ten slotte onder druk komen te staan.

De voorstanders tilden minder zwaar aan een mogelijke prijsstijging. Zij wogen de nadelen van de prijsbeheersing, in casu de verstarring in het grondgebruik, zwaarder. Naar hun oordeel was de bevolkingsdruk in de landbouw, onder invloed van de alternatieve werkgelegenheid buiten de landbouw, zodanig afgenomen dat de prijsvorming haar nuttige richtinggevende functie bij de bestemming van de grond binnen de agrarische sector kon worden teruggegeven.

VIJF jaren zijn intussen verstreken. Hoe hebben de koopprijzen zich in die tijd gedragen? Tabel 1 brengt de ontwikkeling van het koopprijspeil van boerderijen en van los land in beeld. Ter vergelijking is tevens het beloop van het (nog steeds) beheerste pachtprijsniveau aangegeven. Grafiek 1 toont de stijging van de koopprijzen t.o.v. de pachtprizen.

Terwijl in de periode 1955/1956 t/m 1961/1962 koop- en pachtprizen gelijke tred hielden, lopen vanaf 1962/1963 de ontwikkelingslijnen duidelijk uiteen. De koopprijzen van boerderijen stegen t.o.v. de pachten van boerderijen in korte tijd met 50 pCt. Voor los land is deze relatieve prijsstijging aanzienlijk groter, nl. meer dan 100 pCt. (tabel 1).

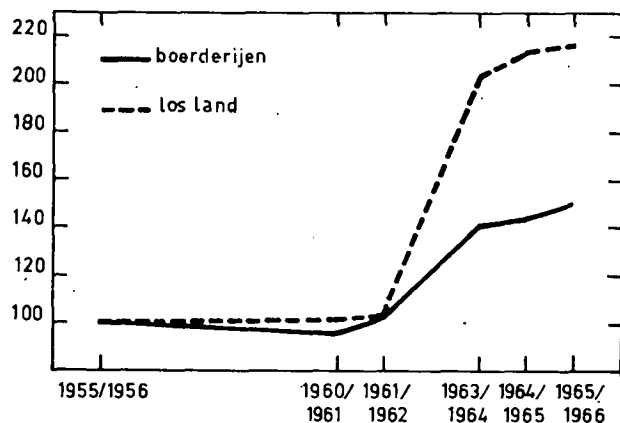
Dit verschil in prijsontwikkeling tussen boerderijen en los land demonstreert duidelijk hoe kunstmatig het is geweest om in de periode van de prijsbeheersing voor behuisd land een hogere prijs vast te stellen dan voor los land, terwille van een hogere vergoeding van de gebouwen. De spanning op de markt voor los land is in werkelijkheid meer toegenomen dan die op de markt voor behuisd land, hetgeen verklaard moet worden uit de relatief sterker toenemende vraag naar grond voor bedrijfsvergrotingen.

De omzetten op de grondmarkt zijn na de opheffing van de prijsbeheersing belangrijk gestegen, zoals uit tabel 2 blijkt.

Of hier sprake is van een tijdelijk verschijnsel — te verklaren als het inhalen van transacties, die in afwachting

GRAFIEK 1.

De stijging van de koopprijzen ten opzichte van de pachtprizen voor boerderijen en los land (1955/1956 = 100)



TABEL 1.

Ontwikkeling van koopprijzen en pachtprizen van landbouwgronden (boerderijen en los land), gemiddeld voor Nederland

	Koopprijzen (glds./ha)		Koopprijzen (1955/1956 = 100)		Pachtprizen (1955/1956 = 100)		Verhouding koopprijs/pachtprijs (1955/1956 = 100)	
	boerderijen	los land	boerderijen	los land	boerderijen	los land	boerderijen	los land
1955/1956	3.760	2.660	100	100	100	100	100	100
1960/1961	4.510	2.980	120	112	125	110	96	102
1961/1962	4.890	3.140	130	118	128	115	102	103
1963/1964	7.330	6.440	195	242	138	119	141	203
1964/1965	7.970	7.270	212	273	147	128	144	213
1965/1966	8.610	7.690	229	289	153	133	150	217

Bron: Berekend uit gegevens van het C.B.S.

TABEL 2.

Verkochte oppervlakte landbouwgronden in ha

	boerderijen	los land	totaal
1956/1957	15.910	7.890	23.800
1957/1958	15.937	8.507	24.444
1958/1959	18.162	8.380	26.542
1959/1960	15.520	7.254	22.774
1960/1961	15.205	8.226	23.431
1961/1962	13.421	7.212	20.633
1963/1964	33.670	14.643	48.313
1964/1965	25.719	13.889	39.608

Bron: C.B.S.

van de opheffing van de prijsbeheersing werden uitgesteld — dan wel van een blijvende activering van het aanbod van grond als gevolg van het hogere prijsniveau, is thans nog niet vast te stellen.

DE grote stijging van de grondprijzen na 1 januari 1963 schijnt degenen, die destijds behoorden tot de tegenstanders van de afschaffing, gelijk te geven. Zij hadden het immers al voorspeld! De voorstanders, die overigens niet ontkenden dat de prijzen zouden oplopen, kunnen tot dusverre nog geen harde feiten aanvoeren ter ondersteuning van hun stelling dat de vrije prijsvorming het noodzakelijke structurele aanpassingsproces in de landbouw zal bevorderen. Voor deze bewijsvoering, die bij gebrek aan een „blanco-proef” toch al moeilijk zal zijn, is in elk geval een langere waarnemingsperiode nodig.

Zo is er nog steeds — ondanks de les van vier jaar — volop ruimte voor discussie tussen voor- en tegenstanders. In 1966 kon de Vereniging van Agrarisch Recht nog een heel congres aan dit thema wijden ¹⁾.

AN welke factoren is de spanning op de markt voor landbouwgronden, die zich ná 1 januari 1963 in een snelle stijging van het prijsniveau openbaarde, toe te schrijven? Liggen de oorzaken buiten de landbouw of binnen de landbouw, m.a.w. is voor de agrarische bedrijfstak de prijs van de onmisbare produktiefactor grond een exogeen of een endogeen bepaalde grootheid?

Bij volledige vrijheid van bestemming zou de landbouw in vele delen van ons dichtbevolkte land een felle prijsconcurrentie om de grond moeten leveren met alternatieve toepassingen als woongebied, industrieterrein, verkeersvoorzieningen e.d. In zo'n situatie zou de prijs van landbouwgrond bepaald worden door de (voor de landbouw exogene) prijs die het perceel bij een alternatieve, niet-agrarische bestemming zou opbrengen. Bepaalde thans voorkomende extensieve vormen van landbouw zouden dan in grote delen van ons land onmogelijk zijn. Van deze concurrentie is de landbouw in Nederland in belangrijke mate gevrijwaard door de ruimtelijke ordening, die immers het prijsmechanisme als regulator voor het bodemgebruik heeft uitgeschakeld en vervangen door publiekrechtelijke aanwijzingen ten aanzien van de bestemming van de grond.

Hoewel deze bescherming niet waterdicht is (de verwachting dat een bepaald perceel landbouwgrond in de toekomst wel eens de bestemming woongebied zou kunnen krijgen is stellig van invloed op de huidige verkeerswaarde) blijft toch een groot deel van het landbouwareaal vrij van deze exogene prijsbeïnvloeding.

De vraag naar grond van beleggers/niet-exploitanten is evenmin te beschouwen als de aanstichter van de prijsopdrijving. Het beste bewijs daarvoor is wel, dat de kooprijzen van verpachte boerderijen (beleggingsobjecten) veel minder zijn gestegen dan die van pachtvrije objecten, waarop de vraag van boeren en aspirant-boeren is gericht. Dit verschijnsel hangt samen met de pacht prijsbeheersing en de bescherming die de pachter ingevolge de Pachtwet geniet (continuatierecht, voorkeursrecht bij verkoop). Het gevaar bestaat zelfs dat de animo voor belegging in landelijke eigendommen hierdoor terugloopt, tot schade van de landbouw die dan een belangrijk middel van financiering van het grond- en gebouwenkapitaal zou moeten ontberen.

Onze conclusie moet zijn dat de prijsstijging van landbouwgronden voornamelijk geweten moet worden aan de concurrentie binnen de landbouw om de grond als agrarisch produktiemiddel.

DE — gelet op de bedrijfsresultaten — relatief hoge grondprijzen, waarover vele landbouwers klagen, doen de boeren dus zichzelf en elkaar aan. Ondanks de snelle afnemende van het aantal op het ouderlijk bedrijf meewerkende zoons (potentiële gegadigden op de grondmarkt) in de afgelopen tien jaar, is de vraag naar landbouwbedrijven nog groot. Daarnaast is er de toenemende vraag naar grond van de zijde van gevestigde grondgebruikers die hun bedrijfsoppervlakte willen vergroten.

Welke nadelen ondervindt de landbouw van de hoge grondprijzen? Voor de landbouw als geheel gezien zit de pijn bij twee vormen van mutaties in het grondbezit, nl. bij vererving en bij bedrijfsbeëindiging. In beide gevallen vloeit ten gevolge van de grondprijsstijging een groter bedrag aan (risicodragend) kapitaal uit de landbouw weg. Dit leidt vanzelfsprekend tot zwaardere financieringslasten voor de jonge boer die het ouderlijk bedrijf overneemt resp. voor de landbouwer die de grond van het vrijkomende bedrijf koopt om er zijn onderneming mee te vergroten.

In een tijd waarin als gevolg van de snelle mechanisatie en intensivering de vermogensbehoefte van het gemiddelde landbouwbedrijf toch al snel toeneemt, betekent de stijging van de grondprijzen een ernstige verzwarende van de financieringsproblemen waarvoor een beginnende agrarische ondernemer staat. De voorstellen die de laatste tijd zijn gelanceerd ²⁾ om deze problemen voor de jonge boer op een of andere manier te verlichten, kunnen dan ook niet los worden gezien van het opheffen van de prijsbeheersing per 1 januari 1963, hoewel ook de stijging van de rentevoet in het spel is.

Bedoelde voorstellen hebben alle betrekking op de financiering van het grond- en gebouwenkapitaal. Zij beogen de rente- en aflossingsverplichtingen die rusten op jonge boeren, te verlichten. Verschillende methoden worden daarvoor aan de hand gedaan. Zo zijn rentesubsidies bepleit bij bedrijfsoverneming. Het (Belgische) plan-Cooreman wil een groundbank in het leven roepen, waaraan een boer zijn bedrijf kan verkopen met de zekerheid het daarna als pachter te kunnen blijven gebruiken en met het recht het bedrijf binnen 20 jaar weer terug te kunnen kopen tegen de dan geldende prijs. In Nederland is een variant op dit plan gelanceerd, nl. de uitgifte van ter beurze verhandelbare grondwaardepapieren met een lage rente, maar met een indexclausule gekoppeld aan de prijsstijging van grond. De jonge boer kan dan een lening krijgen op lange termijn met de verplichting over 30 jaar (bij bedrijfsbeëindiging) in één keer af te lossen. Afgezien van het voorstel van rentesubsidies, trachten deze plannen beleggers te interesseren bij de financiering van het grondkapitaal in de landbouw, waarbij een eventuele waardestijging van de grond als lokaas wordt voorgehouden.

De ideeën zijn stellig interessant. Zij zouden een financieringsvorm in het leven roepen, die — net als vanouds de pacht — de landbouwondernemer ontheft van de plicht om gedurende de 30 à 35 jaar dat hij boer is, een belangrijk gedeelte van het in het permanente produktiemiddel grond vastgelegde vermogen af te lossen door middel van besparingen. Het slagen van dit plan staat of valt echter met de bereidheid van beleggers om met een kans op een waardestijging, vermogen beschikbaar te stellen tegen een relatief

¹⁾ Zie *De Pacht* van maart 1966.

²⁾ Zie o.a. *Verslag Landbouwkredietdag 1966, Ons Platteland* van 6 januari 1967 en *De Boerderij* van 21/28 december 1966.

lage rente. De voorstellers zijn niet geheel zeker van het rondlopen van deze plannen en bepleiten dan ook een of andere vorm van overheidsparticipatie.

Men kan zich in dit verband evenwel afvragen of er niet een eenvoudiger weg is om niet-agrariërs te interesseren bij de financiering van de landbouwonderneming. Wij denken hierbij aan een grotere vrijheid in de sfeer van de pachtprizen. De straffe pachtprijsbeheersing blijkt vooral een rem te zijn voor investeringen van verpachterszijde ter verbetering en modernisering van het grond- en gebouwenkapitaal. Een grotere vrijheid voor pachters en verpachters in de overeen te komen vergoeding voor investeringen in grond en gebouwen zou wellicht de noodzaak verminderen om op andere wijze vreemd kapitaal zonder aflossingsverplichting aan te trekken.

BIJ de behandeling van de landbouwbegroting 1967 in de Tweede Kamer is van vele zijden gewezen op de financieringsproblemen bij de bedrijfsopvolging en in verband hiermee op de moeilijke positie van de eigengeërfde boer. De hiervoor genoemde voorstellen zijn de Minister van Landbouw dringend in overweging gegeven. De suggestie is van verschillende kanten gedaan dat de overheid de helpende hand dient te bieden bij de bedrijfs-overneming door de jongere generatie.

Minister Biesheuvel heeft zich tegenover deze suggestie zeer gereserveerd opgesteld. Deze houding is o.i. zeer begrijpelijk. Het gevaar van „in een kringetje rondraaien” is op dit terrein namelijk duidelijk aanwezig. De grondprijzen zijn hoog omdat de boer — om boer te kunnen zijn en blijven — bereid is met een zeer laag rendement van deze belegging genoegen te nemen. De hoge grondprijzen zijn dus de uitdrukking van de schaarse ruimte in de landbouw. Dat wordt de aspirant-landbouwer gewaar in de hoge rente- en aflossingsverplichtingen die hij zal moeten aangaan om een bedrijf te kunnen beginnen. Hem hierbij door een of andere vorm van overheids subsidie of -garantie de helpende hand bieden, zou in feite betekenen dat de nuttige vraagbeperkende functie van de hoge grondprijs ten dele ongedaan wordt gemaakt. Hierdoor wordt de opwaartse druk op het grondprijsniveau in stand gehouden of zelfs versterkt, en op langere termijn gezien worden dus ook de financieringsproblemen bij de erfopvolging, voor zover deze samenhangen met de hoge grondprijzen, groter.

Het zou naar ons oordeel moeilijk met elkaar te rijmen zijn wanneer de overheid eerst overgaat tot het vrijlaten van de prijsvorming, omdat daarvan een prikkel tot structuurverbetering wordt verwacht, en zij daarna een regeling zou treffen die dit effect weer geheel of gedeeltelijk terugschroeft.

De stijging van de grondprijzen vestigt intussen nog weer eens de aandacht op het feit dat „vermogensrijkheid” een zwaarder wegend selectie criterium voor de eigengeërfde ondernemersstand in de landbouw is dan bijv. bekwaamheid. Prijsbeheersing of (ook wel bepleite) nationalisatie van de grond kan o.i. in dit opzicht maar weinig ten goede werken. Een algemene regeling voor subsidiëring (in welke vorm dan ook) van bedrijfsoverneming evenmin. Als er op dit terrein voor de overheid een taak ligt, zou men eerder moeten denken aan financieringsfaciliteiten voor zeer bekwame jonge boeren die wegens onvoldoende eigen middelen een op zichzelf doelmatig bedrijf niet van de grond kunnen krijgen. De mogelijkheden die het Borgstellingsfonds voor de Landbouw biedt, gaan gelukkig al een eind in deze richting.

Leidschendam.

J. DE HOOGH.

Zijn wij op weg

Inleiding

IN de afgelopen jaren zijn er veel internationale obligatieleningen in Europa geplaatst. Niettemin zijn er weinig vorderingen gemaakt met het samensmelten van de kapitaalmarkten in de verschillende landen tot één Europese kapitaalmarkt. Collin verstaat onder een Europese kapitaalmarkt een plaats of een organisatie, waarbij vraag naar en aanbod van kapitaal uit gans Europa elkaar kunnen treffen ¹⁾. Naar onze mening mag men deze definitie in zoverre ruimer interpreteren, dat dit elkaar treffen niet alleen tot spaarders en investeerders uit Europa beperkt behoeft te blijven, maar dat ook spaarders en investeerders van buiten Europa hieronder vallen, mits de emissies door of met medewerking van Europese banken worden geplaatst. Deze banken beschikken over het apparaat benodigd om de plaatsing te effectueren en Europa fungeert alleen als ontmoetingsplaats van kapitaal van binnen en buiten Europa. Logischerwijze zullen de hieruit resulterende aandelen of obligaties notering op één of meer Europese beurzen krijgen, hoewel dit geen strikte voorwaarde behoeft te zijn.

Het lijkt nuttig de ontwikkeling na te gaan die er in deze sedert 1945 heeft plaatsgevonden. Vervolgens willen wij ingaan op de vraag welke mogelijkheden hier voor de toekomst liggen.

Ontwikkeling na de tweede wereldoorlog

In de jaren die volgden op de tweede wereldoorlog bestond er een algemeen tekort aan beschikbare middelen in de wereld. Zodoende was het begrijpelijk dat ook niet-Amerikanen gelden trachtten te lenen op de New Yorkse kapitaalmarkt. Afgezien van de leningen van Canada en van in de Verenigde Staten gevestigde internationale instellingen (bijv. de Wereldbank) hebben deze leningen geen grote omvang aangenomen. Dit kwam doordat de debiteuren moesten worden geregistreerd volgens de bepalingen van de Securities and Exchange Act van 1933, waarbij uitgebreide gegevens dienden te worden gepubliceerd. Hiervoor voelden vele ondernemingen niet. Anderzijds hadden de Amerikanen, ondanks de hogere rendementen die deze leningen boden, hiervoor weinig belangstelling, zodat de emissiehuizen veelal pas met een dergelijke operatie begonnen als ze wisten dat er in Europa interesse voor bestond. Collin wijst in dit verband op een Belgische dollarlening, in 1962 te New York uitgegeven, die bijna integraal in België werd geplaatst ²⁾.

Toen het dollartekort in Europa begon te verminderen, werden de deviezenrestricties inzake de aankoop van effecten in verschillende landen verzacht. Als gevolg hiervan werden buitenlandse leningen in verschillende Europese landen uitgegeven in de valuta van het land dat de lening verstrekke. Deze leningen werden voornamelijk geëmitteerd in Zwitserland, Duitsland, Engeland en Nederland. De betreffende obligaties werden niet door een internationaal syndicaat uitgegeven en een spreiding van de stukken buiten de landsgrenzen van de geldgever was bepaald niet het vooropgezette doel. Ook deze leningen waren aan één enkele markt voorbehouden en volgden de regels en usances van deze markt. Er was hier dus nog duidelijk

naar een Europese kapitaalmarkt?

sprake van lokale kapitaalmarkten en niet van een Europese kapitaalmarkt.

De als gevolg van de Amerikaanse betalingsbalans tekorten in juli 1963 in de Verenigde Staten ingevoerde Interest Equalization Tax heeft een belangrijke evolutie op dit gebied veroorzaakt. Deze belasting hield in, dat Amerikaanse ingezetenen bij de aankoop van buitenlandse obligaties boven hun aankoopprijs een belasting moesten betalen, welke varieerde van $2\frac{3}{4}$ pCt. tot 15 pCt., afhankelijk van de looptijd. De leningen uit een aantal landen die als onderontwikkeld werden gekenschetst, waren hiervan vrijgesteld. Het resultaat hiervan is geweest dat er geen leningen van niet-onderontwikkelde landen meer in de Verenigde Staten werden uitgegeven, maar dat door de bemiddeling van syndicaten, welke grotendeels uit Engelse en Amerikaanse banken bestonden, in Europa allerlei leningen werden geëmitteerd van Europese en niet-Europese debiteuren. Doordat de geregelde geldleners, voornamelijk uit Scandinavië en Japan, in New York werden geweerd, kwamen deze in Europa lenen.

In het begin van 1965 zijn in de Verenigde Staten nieuwe richtlijnen ingevoerd ter verdere sanering van de betalingsbalans. Deze richtlijnen, de zgn. „guidelines”, hebben een veel belangrijker invloed gehad en de Europese kapitaalmarkt veel duidelijker naar voren doen komen dan de invoering van de Interest Equalization Tax. Aan de bedrijven met vestigingen buiten Amerika werd verzocht na te gaan hoe in 1964 de verhouding was tussen de betalingen die zij aan het buitenland hebben verricht en de betalingen die zij van het buitenland hebben ontvangen. Het saldo djenden zij in 1965 met minimaal 5 pCt. te verbeteren, terwijl voor de daaropvolgende jaren gelijke verzoeken werden gedaan. Over de bereikte resultaten moet periodiek worden gerapporteerd.

Het is begrijpelijk dat Amerikaanse maatschappijen nadien niet meer zelf de investeringsprojecten van hun buitenlandse dochters konden financieren, maar dat men deze behoeften op buitenlandse kapitaalmarkten diende te dekken. Sedertdien zijn dan ook allerlei leningen van buitenlandse dochters van Amerikaanse ondernemingen in Europa uitgegeven. Deze leningen werden geëmitteerd door gecombineerde Amerikaans-Europese syndicaten, meestal onder Amerikaanse leiding. Men diende een constructie te vinden waarbij geen belasting aan de bron over de uit te betalen coupons werd ingehouden, terwijl ook zo'n gunstig mogelijke fiscale regeling voor de dochteronderneming moest worden gevonden. Het meest gebruikelijk is dat de leningen worden uitgegeven door — over het algemeen pas opgerichte — financieringsmaatschappijen, gevestigd in Delaware of Luxemburg, waarbij in het eerste geval meer dan 80 pCt. van de inkomsten uit het buitenland dient te komen om aanspraak te kunnen maken op vrijstelling van de Amerikaanse withholdingtax. De meeste Amerikaanse ondernemingen maken gebruik van een in Delaware opgerichte financieringsmaatschappij, terwijl de Europese bedrijven van Luxemburgse financieringsmaatschappijen gebruik maken. Het is begrijpelijk dat de moedermaatschappij alle verplichtingen, van de dochter onvoorwaardelijk garandeert. Bij de uitgifte der leningen wordt het voorbehoud gemaakt dat verkoop niet mag

plaatsvinden in de Verenigde Staten of aan personen van wie aangenomen wordt dat deze daar ingezetenen zijn.

Ruime keuze in valuta's, looptijden en soorten

Het is duidelijk dat de overgrote meerderheid der leningen op de Europese obligatiemarkt in dollars luidt. De dollar is nog steeds de meest internationaal aanvaarde valuta, terwijl voorts opgemerkt dient te worden dat het rendement op Europese dollarobligaties steeds hoger heeft gelegen dan dat op soortgelijke leningen in Amerika. Dat de dollar in dit verband slechts als rekeneenheid functioneert, blijkt uit het feit dat de middelen van de geldgevers oorspronkelijk veelal niet uit dollars bestonden, terwijl ook de geldnemers andere valuta nodig hebben.

Voorts is er een aantal leningen in Duitse markten uitgegeven. Daar op obligaties van in Duitsland gevestigde ondernemingen sedert maart 1965 — en reeds in maart 1964 aangekondigd — een couponbelasting van 25 pCt. wordt geheven, die slechts verrekenbaar is voor ingezetenen van landen die een belastingverdrag met Duitsland hebben, werden ook hier leningen ten laste van in Luxemburg gevestigde financieringsmaatschappijen uitgegeven, welke in Duitse markten luiden en waarvan de moedermaatschappij alle verplichtingen garandeert. Voor deze leningen worden veel middelen beschikbaar gesteld uit kapitaal dat de normale Duitse couponbelasting niet kan terugvorderen wegens het ontbreken van een belastingverdrag met Duitsland.

In het kader van het streven naar Europese éénwording, werd de wenselijkheid gevoeld te komen tot een Europese internationale valuta. Dit zou dan een valuta moeten zijn die zou dienen te worden uitgedrukt in de reeds bestaande valuta's. Dit streven heeft als resultaat opgeleverd de creatie van de rekeneenheid (R.E.), in welke waardemeter sedert 1961 een aantal obligatieleningen zijn uitgedrukt. De R.E. heeft een vaste verhouding tussen de valuta's van 17 landen en een goudwaarde die gelijk is aan die van de Amerikaanse dollar. De attractie van de R.E. is dat zij bescherming biedt tegen devaluatie van één of meer der 17 valuta's. Devalueren deze allemaal, dan daalt de waarde van de R.E. evenveel als de minst gedevalueerde valuta. Omgekeerd blijft de waarde van de R.E. bij een revaluatie van één valuta onveranderd en stijgt zij bij een algemene revaluatie evenveel als de waarde van de valuta met de geringste revaluatie. Hoewel er in bepaalde kringen belangstelling voor deze leningen te vinden is, heeft men zich hiervoor over het algemeen nooit bijzonder enthousiast getoond, voornamelijk vanwege de ingewikkeldheid van het systeem.

Ten slotte zijn er ook enige zgn. optieleningen geëmitteerd. De houder heeft hierbij zelf de keuze tussen de munt waarin hij hoofdsom en rente betaald wil hebben. Hierin zijn alle mogelijke variaties te vinden. Van de weinige optieleningen van de laatste tijd is steeds de combinatie pond sterling/Duitse mark gebruikt geweest.

Inzake de looptijden mag worden gezegd dat ieder op

¹⁾ Prof. Dr. F. J. Collin: „Problematiek rond de totstandkoming van een Europese kapitaalmarkt” in *Europees kapitaalverkeer en Europese kapitaalmarkt*, Deventer 1965, blz. 89.

²⁾ Zie Collin, t.a.p. blz. 96.

de Europese obligatiemarkt, wel iets van zijn gading zal vinden. De looptijden variëren, namelijk van 20 jaar op zijn langst tot 5 jaar, waarbij de aflossingen op alle mogelijk denkbare manieren en termijnen geschieden. Wil men korter, dan 5 jaar lenen dan bieden de in mei 1966 geïntroduceerde Eurodollar Certificates of Deposit, met looptijden van 1 maand, 3 en 6 maanden, hiertoe een goede gelegenheid. De Certificates of Deposit zijn eigenlijk geldmarktpapieren, vanwege de korte looptijd. Ze zijn echter nauw verbonden met de kapitaalmarkt, hetgeen geïllustreerd wordt door het feit dat er bij de introductie — als gevolg van de geldkrachte in de Verenigde Staten werden op deze wijze zeer belangrijke bedragen naar dit land gerepatriëerd — een rentestijging op de kapitaalmarkt in Europa optrad.

Ten einde deze markt voor de geldgevers zo aantrekkelijk mogelijk te maken, wordt er niet alleen gezorgd voor een ruime keuze in valuta's en looptijden, maar worden er naast gewone obligaties ook leningen met daaraan verbonden attracties uitgegeven. In de eerste plaats denken we dan aan converteerbare obligaties, die converteerbaar zijn in aandelen van de moedermaatschappij. Ook zijn er units geëmitteerd, die na korte tijd gesplitst worden in een gewone en een converteerbare obligatie. Enkele malen worden leningen uitgegeven met „warrants” (optiebewijzen), welke laatste de houder gedurende een bepaalde tijd recht geven op aankoop van aandelen van de betreffende maatschappij tegen een vaste koers, die weinig hoger ligt dan de beurskoers van die aandelen ten tijde van de uitgifte der obligatielening.

Organisatie van de markt en enkele technische aspecten

Zoals in het voorgaande reeds is uiteengezet, is het niet-inhouden van withholdingtax van de te betalen coupons essentieel voor deze markt. Daar Luxemburg deze belasting niet kent en hier bovendien weinig wettelijke formaliteiten zijn vereist, is dit land gekozen als zetel van vele nieuw gecreëerde financieringsmaatschappijen. Het is daarom begrijpelijk, dat vrijwel alle leningen op de Luxemburgse beurs zijn genoteerd. Voorts komt notering voor op de beurzen van Londen en New York (zuiver formeel en als zodanig gepubliceerd in Amerikaanse kranten) en in veel mindere mate in Amsterdam, Brussel en Milaan. Het verkrijgen van officiële notering ter beurze van Amsterdam, van buitenlandse obligatieleningen is sinds medio 1965 veel gemakkelijker geworden, daar sedertdien de stukken niet in Nederland gedeponeerd behoeven te worden, zodat het Nederlands effectenzegel à 2 pCt. niet is verschuldigd. In feite wordt slechts een minderheid van de transacties in de genoemde obligatieleningen over bovenstaande beurzen geleid; het grootste deel der transacties geschiedt rechtstreeks tussen een aantal banken, die veelal deel van de internationale emissiesyndicaten hebben uitgemaakt en nadien een zgn. „secondary market” hebben gecreëerd. Dat desondanks vrijwel alle leningen aan een of meer beurzen officiële notering krijgen, komt doordat dit voor verschillende partijen een voorwaarde tot deelname is. Nederlandse banken krijgen van De Nederlandsche Bank slechts toestemming om in een bepaalde lening te participeren, indien deze ergens officieel genoteerd wordt; voor institutionele beleggers geldt vaak het voorschrift dat zij slechts officieel genoteerde fondsen mogen bezitten.

De leiding van een syndicaat hebben de zgn. managers, waarbij één instelling als leider optreedt en vaak twee of drie anderen als co-manager. De leningen worden door het syndicaat overgenomen. Een syndicaat bestaat naast de

genoemde managing underwriters uit een aantal andere underwriters, die zich elk voor een bepaald gedeelte der lening garant stellen en hiervoor een zekere provisie ontvangen. De underwriters maken tevens deel uit van de zgn. selling group, waarin voorts nog een aantal andere instellingen deelneemt, die, tegen vergoeding van een bepaalde uitkering, trachten de stukken te plaatsen. Voordat de zgn. „guidelines” in de Verenigde Staten werden afgekondigd, hadden Amerikaanse banken een overheersende plaats in de leiding van de syndicaten. Sedertdien zien wij dat Europese banken steeds meer in de leiding vertegenwoordigd zijn, niet alleen als co-manager maar ook als hoofd-manager. In de leiding van de syndicaten traden van Nederlandse zijde verschillende malen op de Amsterdam-Rotterdam Bank, de Algemeene Bank Nederland, Pierson, Heldring & Pierson en Mees & Hope. Onder de underwriters komen zowel Amerikaanse als Europese instellingen voor.

In tegenstelling tot het gebruik in de verschillende Europese landen afzonderlijk, worden de couponrente en de uitgiftekoers — en bij converteerbare obligaties ook de conversiepremie — pas vastgesteld, kort voordat de lening officieel door het syndicaat wordt overgenomen. Tussen het aankondigen van de lening en de officiële overname ligt meestal een periode van 2 à 3 weken. Gedurende de tijd dat de inschrijving openstaat, worden slechts indicaties verstrekt, waarvan, al naar gelang van de belangstelling voor de lening, uiteindelijk kan worden afgeweken. Wellicht zou een dergelijk systeem ook voor Nederlandse obligatieleningen overwogen kunnen worden, om het majorenen tegen te gaan.

Om welke bedragen gaat het en wie kopen de stukken?

Het belang van deze groeiende kapitaalmarkt in Europa wordt het duidelijkst geïllustreerd door de totale bedragen die hier jaarlijks worden geëmitteerd. In 1964 werden leningen uitgegeven tot een bedrag van \$ 980 mln., terwijl dit bedrag in 1965 en 1966 tot bijna \$ 1,2 mrd. per jaar is opgelopen. Van de in 1966 uitgegeven leningen luidt ca. 83 pCt. in dollars, ruim 9 pCt. in Duitse marken, ca. 6 pCt. in R.E. en een kleine 2 pCt. in pond sterling/Duitse mark. In januari en februari 1967 zijn er op de open kapitaalmarkt reeds leningen voor een bedrag van \$ 415 mln. uitgegeven resp. aangekondigd.

Het is interessant te vernemen waar al deze leningen hun uiteindelijke bestemming vinden. Genillard deelde onlangs mede dat rijke particulieren, waarvan de vermogens worden beheerd door banken in Zwitserland, België, Nederland, Engeland en de Verenigde Staten, de voornaamste kopers vormen³⁾. Deze particulieren zijn niet uitsluitend Europeanen, maar ook Zuid-Amerikanen en mensen woonachtig in het Midden en Verre Oosten. Zij zoeken be-

³⁾ Robert L. Genillard, Europees partner van de firma White, Weld & Co., te New York: *The Eurobond Market*, rede gehouden op een internationale conferentie over „The Future of the European Capital Market” georganiseerd door de Federal Trust for Education and Research te Londen op 23 november 1966.

scherming tegen de inflatie en politieke risico's in hun eigen land, maar willen tegelijkertijd een redelijk rendement van hun kapitaal maken dat belastingvrij geïncasseerd kan worden. Daarnaast hebben institutionele beleggers belangstelling voor deze fondsen.

In welke richting gaat de markt zich ontwikkelen?

Het lijkt nuttig eerst de opinie van enige auteurs op dit gebied te vermelden. Genillard is van mening dat de Europese obligatiemarkt geen Europese kapitaalmarkt is, maar een parallelmarkt, overgebracht vanuit New York, die echter een dergelijke allure heeft aangenomen dat zij de voorbode kan worden genoemd van een werkelijke Europese kapitaalmarkt⁴⁾. Deze parallelmarkt is tot stand gekomen door internationale samenwerking van bankiers in een volledig concurrerend klimaat, terwijl na vele discussies over de unificatie van de nationale kapitaalmarkten in Europa hiervan in de praktijk nog weinig terecht is gekomen. Zolang er nog geen supranationale Europese munt is, ziet Genillard de dollar als de beste munt om de Europese obligaties in te noteren. Collin wijst er in dit verband

op dat het voor deze nieuwe markten kenmerkend is, dat zij niet meer afhangen van de plaats waar de zaken worden afgedaan, maar wel van het monetair instrument dat wordt gebruikt⁵⁾. Hij is van mening dat de tijd nog niet rijp is voor de invoering van één Europese munt, hoewel deze onmisbaar is voor de totstandkoming van een belangrijke Europese kapitaalmarkt. Zijns inziens hebben we hier met een markt van blijvende betekenis te maken.

Ook Einzig, die vindt dat de internationale obligatieleningen bijdragen tot een integratie van de afzonderlijke Europese kapitaalmarkten, ziet bij een opheffen van de Amerikaanse belemmeringen geen beëindiging van deze leningactiviteit in Europa⁶⁾. Mevrouw Weil, een Amerikaans econometiste, komt in een zeer lezenswaardig artikel evenwel tot een andere conclusie⁷⁾. Zij ziet bij een be-

⁴⁾ Genillard, t.a.p.

⁵⁾ Collin, t.a.p., blz. 103, 104.

⁶⁾ Paul Einzig: *Foreign Dollar Loans in Europe*, Londen 1965, blz. 134, 149.

⁷⁾ Mevrouw Roberta M. Weil: „International Capital Movements” in *The Banker* van oktober 1966, blz. 676.

De groei van het Nederlandse personenautopark

BEGIN 1960 publiceerden wij in dit blad een artikel over de te verwachten groei van het Nederlandse personenautopark in de jaren zestig¹⁾. De toen op grond van een statistische analyse²⁾ uitgesproken verwachtingen ten aanzien van de motorisering van Nederland waren bijzonder „revolutionair”: terwijl de communis opinio destijds was, dat tegen 1970 het personenautopark tot ca. 750.000 wagens zou groeien, kwamen wij met een prognose van 1,4 à 1,8 mln. wagens in dat jaar, afhankelijk van de welvaartsontwikkeling.

Wat is er nu inmiddels op dit gebied gerealiseerd en welke conclusies zouden voor de toekomstige ontwikkeling kunnen worden getrokken?

1. Het door ons voor 1970 voorspelde niveau is inmiddels ongeveer bereikt (stand per 1 augustus 1966 1,5 mln.). Met andere woorden, zelfs deze nogal stoutmoedige prognose is een onderschatting gebleken. Echter: deze onderschatting blijkt niet een gevolg te zijn van de gebruikte methodiek, doch van het feit, dat de welvaartsontwikkeling veel sneller is verlopen dan wij in 1960 meenden te mogen verwachten. Terwijl onze prognose was gebaseerd op een groei van de consumptie per hoofd der bevolking van 10 pCt. resp. 20 pCt. per zesjarige periode, is in werkelijkheid in Nederland over de periode 1958-1964 een groei met 29 pCt. gerealiseerd. Gaat men bij het gebruik van de destijds ontwikkelde formule van dit laatste percentage uit, dan vindt men een *volle d i g e o v e r e e n s t e m m i n g* tussen praktijk en „theorie” voor de periode 1958-1964; daarna is er — waarschijnlijk ten gevolge van de koopgolf in verband met de per 1 januari 1966 gestegen omzetbelasting op auto's — sprake van een in geringe mate vooruitlopen

van de gerealiseerde ontwikkeling op de prognose

2. Ten aanzien van de komende jaren kan het volgende worden gesteld: per 1 augustus 1966 is een stand bereikt van ca. 1,5 mln. wagens. Hiervan uitgaande en inmiddels lering trekkende uit de toch waarschijnlijk wel structurele verandering welke ten aanzien van de consumptiestijging heeft plaatsgevonden, luidt de prognose voor 1972 — bij een stijging van de consumptie per hoofd met 20 resp. 30 pCt. over de periode 1966 — 1972: 2,8 à 3,2 mln. wagens. Met andere woorden; in de komende zes jaar is nog eens een verdubbeling van het Nederlandse wagenpark te verwachten. In absolute cijfers betekent dit een nog steeds verder gaande versnelling van de groei: in de vorige zesjarige periode groeide het autopark van ca. 0,5 mln. tot 1,5 mln., dat wil zeggen met 1 mln., nu voorspellen wij een groei met ca. 1,5 mln. in zes jaar. Relatief wordt het tempo echter langzamer: de nu voorspelde verdubbeling staat tegenover een verdrievoudiging in de vorige zesjarige periode. Ten slotte: ook na realisatie van deze ontwikkeling zal Nederland in 1972 met 210 à 240 personenauto's per 1.000 inwoners nog niet tot de voorlopers op motoriseringsgebied behoren, daar een dergelijk niveau nu reeds in een aantal landen is bereikt, in Europa bijv. in Engeland, Frankrijk en Zweden. Landen als Canada en Nieuw-Zeeland bereikten dit niveau al voor 1960 en in de Verenigde Staten is het autobezit momenteel al opgelopen tot ca. 400 auto's per 1.000 inwoners.

Amhëm.

Drs. L. BECKER.

¹⁾ Zie E.-S.B. van 24 februari 1960, no. 2223.

²⁾ Deze behelste het bepalen van een S-curve met behulp van een „cross-section”-analyse.

eindigen van de Interest Equalization Tax in Amerika de Europese obligatiemarkt in belangrijkheid sterk achteruitgaan, terwijl deze markt naar haar mening niet tot een verdere ontwikkeling en integratie van de nationale kapitaalmarkten heeft bijgedragen. Haar voornaamste punten van kritiek zijn zeer reëel: de nog zwakke organisatie van de zgn. „secondary market” en het feit dat deze leningen niet met een geregelde tussenpoos worden geëmitteerd, maar vaak met verschillende tegelijk, terwijl daarop een periode van stilte volgt. Dit komt omdat deze markt niet van bovenaf gereguleerd is en de leningen uitgegeven worden door een aantal syndicaatleiders, die uit concurrentie-overwegingen geen voorafgaand overleg inzake de timing plegen.

Het lijkt naar onze mening niet te gewaagd de veronderstelling uit te spreken dat de zgn. „secondary market” beter zal gaan functioneren, naarmate een groter aantal leningen is uitgegeven en een groter aantal banken zich voor deze markt gaat interesseren. Momenteel is een deel van het nog niet zo soepele verloop aan onbekendheid met deze markt te wijten. Inzake de timing van de uit te geven leningen dient te worden opgemerkt dat het tot de verantwoordelijkheid van de syndicaatleiders behoort om deze markt niet te overvoeren, daar de totale opnemingscapaciteit veel kleiner is dan die van de Amerikaanse kapitaalmarkt.

WIJ zouden onze gedachten over de toekomstige ontwikkeling van de Europese obligatiemarkt als volgt willen formuleren. Zolang de beperkende Amerikaanse maatregelen blijven bestaan, zal deze markt een verdere groei vertonen. De noodzaak voor vele ondernemingen om aan kapitaal te komen, de attractieve belegging voor de geldgevers en de steeds grotere bekendheid die deze markt krijgt, zijn daarvoor de belangrijkste oorzaken. Indien bij een toekomstige verbetering van de betalingsbalans der Verenigde Staten, de Amerikaanse restricties worden opgeheven, lijken de volgende ontwikkelingen voor de hand te liggen. Bij een beëindigen van de Interest Equalization Tax is het zeker mogelijk dat Europese ondernemingen met een eerste klas internationale reputatie weer op de Amerikaanse kapitaalmarkt gaan lenen, mits men daar goedkoper terecht kan. Hierbij zullen Europese banken echter meer betrokken zijn dan vóór de invoering van de Amerikaanse maatregelen het geval was. Anderzijds zullen allerlei goede, maar minder bekende, Europese bedrijven — welke nu door de grote concurrentie niet aan bod komen — dan op de Europese kapitaalmarkt gaan lenen.

Verdwijnen de vrijwillige beperkingen van de buitenlandse investeringen van Amerikaanse maatschappijen, dan is het waarschijnlijk dat — bij een lagere rentestand in de Verenigde Staten t.o.v. Europa — de meeste dezer bedrijven hun behoeften in New York zullen trachten te dekken. Wellicht zal het nu reeds bestaande rendementsverschil in Europa tussen debiteuren van prima kwaliteit en minder geklasseerde ondernemingen in de toekomst nog meer geaccentueerd worden, zodat voor bedrijven van de allerbeste internationale standing de leningcondities in Europa en in Amerika elkaar minder dan tot op heden zullen ontlopen. Als Europese ondernemingen meer openheid gaan betrachten, zullen ze in de toekomst ook in New York terecht kunnen. De plaatsing zal dan echter toch voornamelijk in Europa geschieden. Naarmate er in de Verenigde Staten meer beperkingen in het internationale kapitaalverkeer worden doorgevoerd en deze van langere

duur blijken te zijn, wordt de kans groter dat New York zijn in het verleden overheersende positie als de belangrijkste internationale kapitaalmarkt zal moeten delen met Europa. Dit geldt temeer nu in januari jl. het Amerikaanse Congres niet alleen toestemming is gevraagd om de Interest Equalization Tax voor een periode van 2 jaar tot 30 juli 1969 te verlengen, maar deze belasting tevens met onmiddellijke ingang werd verdubbeld ⁸⁾.

Het ziet er naar uit dat deze markt zal blijven bestaan, maar deze zou mogelijkerwijs enigszins van karakter kunnen veranderen, in die zin dat zij minder voor Amerikaanse debiteuren en meer voor andere buiten-Europese en Europese namen zal gaan fungeren. Momenteel is deze markt echter in zoverre begrensd, dat ze naast en boven de nationale obligatiemarkten — die nog sterk overheerst worden door de emissies der nationale overheden — moet bestaan. Door de steeds grotere bedragen die op deze markt omgaan, zouden we nu reeds van een Europese kapitaalmarkt willen spreken, maar dan te omschrijven als een beperkte Europese kapitaalmarkt, hiermede illustrerend dat zij nog onvolledig is en naast de lokale kapitaalmarkten functioneert.

We zagen reeds dat deze beperkte Europese kapitaalmarkt momenteel functioneert voor leningen met een vrijwel complete variatie aan looptijden en voor converteerbare obligaties. Uiteindelijk mogen aandelen niet in dit gezelschap ontbreken. Segré stelt, als eerste stap ter verdere uitbreiding van deze markt, voor om aandelen van Europese dochterondernemingen van Amerikaanse bedrijven, die nu volledig eigendom zijn van de moedermaatschappij, in Europa te introduceren ⁹⁾. Afgezien van veel moeilijkheden die eerst opgelost zouden moeten worden, zou dit voor de betreffende maatschappijen een grotere bekendheid bij de Europeanen — die hun bestaan mogelijk maken — met zich brengen, hetgeen trouwens, na opheffing van de Amerikaanse beperkingen, wel eens een reden zou kunnen zijn, dat vele dezer bedrijven hun gewone kapitaalbehoeften liever in Europa dan in Amerika zouden willen dekken, mits de rentekosten niet veel verschillen.

Zeer onlangs is door een Europese commissie, onder leiding van de reeds genoemde Segré, een rapport voor de Ministers van Financiën opgesteld, waarin de problemen worden behandeld om tot een geïntegreerde kapitaalmarkt in Europa te komen. Hierin wordt voorgesteld dat de regeringen zo spoedig mogelijk de vele belemmeringen moeten wegnemen, die het vrije verkeer van kapitaal binnen de Gemeenschap nog bemoeilijken. Zo zou het opheffen van de dubbele belasting op rente en dividenden moeten worden overwogen. Ook zouden de nationale markten voor buitenlandse leningen opengesteld moeten worden op voet van gelijkheid met de plaatselijke uitgften; nationale en internationale obligatië en aandelen zouden gelijk dienen te worden behandeld.

Het lijkt uit hoofde van het voorgaande alleszins aanmerkelijk dat de reeds bestaande beperkte Europese kapitaalmarkt ook in de toekomst niet meer is weg te denken, maar integendeel — mede bevorderd door rapporten als zojuist genoemd — in steeds uitgebreider vorm naast de nationale kapitaalmarkten zal bestaan.

Amsterdam.

Dr. Th. BEELS.

⁸⁾ Inmiddels heeft het Ways and Means Committee voorgesteld deze belasting met slechts 50 pCt. te verhogen, welk voorstel vermoedelijk door het Congres zal worden overgenomen.

⁹⁾ Prof. Claudio Segré: „The Future of the European Capital Market” in *The Banker* van januari 1967, blz. 58.

De contante-waardemethode bij de selectie van investeringsprojecten

REGELMATIG verschijnen in dit blad bijdragen over de manier waarop men uit alternatieve investeringsmogelijkheden tot een rationele selectie kan komen. Zoals bekend zijn er — wanneer wij van veel gebruikte vuistregels afzien — in hoofdzaak twee methoden om tot rentabiliteitsbepaling te komen, t.w.:

(a) de methode van de interne rentevoet. De interne rentevoet is die discontovoet, waarbij de contant gemaakte waarde van de toekomstige opbrengsten van een investeringsproject gelijk is aan de initiële investering;

(b) de contante-waardemethode. Hierbij maakt men tegen een van tevoren aangenomen discontovoet (die op de een of andere wijze de marktrente moet voorstellen) de toekomstige opbrengsten van een investeringsproject contant. Het aldus gevonden bedrag vergelijkt men met de omvang van de initiële investering. Is dit bedrag groter dan het investeringsbedrag dan is het project rendabel. In de Engels-Amerikaanse literatuur spreekt men in dit verband ook wel van de „goodwill” van een project, welke gewoonte hieronder zal worden gevolgd.

Wij zullen de strijdvraag welke van de twee methoden van selectie de voorkeur verdient, laten rusten en ons beperken tot de bespreking van een enkel verwaarloosd aspect van de contante-waardemethode. Men kan namelijk bij de contante-waardemethode twee varianten onderscheiden, t.w.:

1. de variant, waarbij, zoals hierboven werd aangegeven, de netto opbrengsten van een project contant worden gemaakt en vergeleken met het investeringsbedrag. Dit is de contante-waardemethode zoals deze in het algemeen wordt gebruikt.

2. de variant, waarbij de annuïteit van zowel het investeringsbedrag als van de toekomstige opbrengsten wordt genomen en onderling vergeleken. Hieronder zullen wij deze methode de annuïteitenmethode noemen.

Beide methoden komen niet, zoals men misschien op het eerste gezicht zou denken, op hetzelfde neer. Zij selecteren niet altijd op dezelfde wijze uit. Het duidelijkst kan dit met een voorbeeld worden geïllustreerd.

Wij nemen twee projecten, die geschikt zijn voor hetzelfde doel, waaruit een keus moet worden gedaan. Het eerste project (A) heeft een initiële investering gelijk aan I_A en over de levensduur n_A van het project jaarlijkse netto opbrengsten R_A . Het tweede project (B) heeft een initiële investering van I_B en over een levensduur n_B van het project, jaarlijkse netto opbrengsten R_B . Wanneer wij de contante-waardemethode gebruiken om de goodwill van het project te bepalen, kan dit als volgt gebeuren: de contante waarde van een serie jaarlijkse betalingen, R_A , over een periode n_A , is volgens de daarvoor geldende formule:

$$R_A \frac{(1+i)^{n_A} - 1}{i(1+i)^{n_A}}$$

De verhouding tussen de goodwill van project A (= G_A) en B (= G_B) wordt dan:

$$G_A : G_B = \frac{R_A \frac{(1+i)^{n_A} - 1}{i(1+i)^{n_A}} - I_A}{R_B \frac{(1+i)^{n_B} - 1}{i(1+i)^{n_B}} - I_B}$$

Voor de eenvoud stellen wij $\frac{(1+i)^{n_A} - 1}{i(1+i)^{n_A}} = P_{n_A}$

en de factor waarmee R_B in de noemer wordt vermenigvuldigd stellen wij gelijk aan P_{n_B} .

De verhouding $G_A : G_B$ wordt dus:

$$G_A : G_B = \frac{P_{n_A} \cdot R_A - I_A}{P_{n_B} \cdot R_B - I_B}$$

Nu blijkt de annuïteitenformule het omgekeerde van P_{n_A} te zijn, dus te kunnen worden gesteld op $\frac{1}{P_{n_A}}$.

Berekenen wij nu de verhouding van de rentabiliteit van de twee projecten (voorgesteld door X_A en X_B) volgens de annuïteitenmethode, dan wordt deze verhouding:

$$X_A : X_B = \frac{R_A - \frac{I_A}{P_{n_A}}}{R_B - \frac{I_B}{P_{n_B}}}$$

De twee genoemde methoden (d.w.z. de contante-waardemethode en de annuïteitenmethode) zouden tot dezelfde selectievolgorde komen, wanneer: $G_A : G_B = X_A : X_B$ ofwel:

$$\frac{P_{n_A} (R_A - \frac{I_A}{P_{n_A}})}{P_{n_B} (R_B - \frac{I_B}{P_{n_B}})} = \frac{R_A - \frac{I_A}{P_{n_A}}}{R_B - \frac{I_B}{P_{n_B}}}$$

Met andere woorden: beide methoden zouden op dezelfde wijze uit-selecteren, wanneer $P_{n_A} = P_{n_B}$. Deze twee zijn aan elkaar gelijk wanneer de levensduren van de twee projecten geheel aan elkaar gelijk zouden zijn. Dit zou echter wel héél toevallig zijn. Het lijkt realistischer om aan te nemen dat er, wanneer er uit twee of meer projecten één moet worden gekozen, ook de levensduur bij de keus een rol kan spelen.

NU kan men, wanneer er verschillen in levensduur zijn tussen twee of meer projecten, ook niet zonder meer de contante-waardemethode toepassen. Dit is alleen verantwoord wanneer het om eenmalige projecten gaat die na verbruik niet meer herhaald behoeven te worden. Wanneer men bijv. twee projecten van 7 en 5 jaar, die na die periode herhaald worden, zou vergelijken door directe toepassing van de contante-waardemethode, ver-

waarloost men het feit dat het project met een levensduur van 5 jaar ná die periode ook netto opbrengsten oplevert, waarmee men bij vergelijking rekening moet houden.

In de Amerikaanse literatuur wordt nu doorgaans aanbevolen om onder deze omstandigheden uit te gaan van een gebruik van elkaar opvolgende investeringsprojecten over een periode gelijk aan het kleinste gemene veelvoud (k.g.v.) van de levensduren van ieder der afzonderlijke projecten. Zou men dus uit twee projecten moeten kiezen, waarvan het één een levensduur heeft van 17 jaar en het ander van 19 jaar, dan zou men in dit eenvoudige voorbeeld voor beide projecten uit moeten gaan van een rekenperiode van $17 \times 19 = 323$ jaar (!). Het eerste project zou dan krachtens hypothese 19 keer herhaald worden en het tweede project 17 keer. Na 323 jaar zouden — wederom krachtens hypothese — de projecten niet meer herhaald worden. De vrijkomende gelden zouden tegen de gebruikte discontovoet moeten worden herbelegd. Door het k.g.v. van de levensduren der projecten als rekenperiode aan te nemen, omzeilt men het probleem van de verschillen in levensduur.

Het is niet zo moeilijk om ook nu weer te vergelijken hoe de contante-waardemethode en de annuïteitenmethode uit-selecteren. Wij moeten ze daarbij dan toepassen over de hele rekenperiode, die gevonden wordt door het k.g.v. van de verschillende levensduren te nemen.

Ter wille van de eenvoud van de presentatie gaan wij hieronder niet uit van het k.g.v., maar van het resultaat van de vermenigvuldiging van de levensduren der afzonderlijke projecten ($n_A \times n_B$). Ook dan vindt men uiteraard gelijke rekenperiodes voor de projecten.

Bij toepassing van de contante-waardemethode moet de goodwill van project A als volgt worden berekend:

(1) de contante waarde van R_A over de gehele rekenperiode $n_A \times n_B = P_{n_A n_B} \times R_A$;

(2) de contante waarde van I_A moet eveneens over de gehele rekenperiode $n_A \times n_B$ worden berekend. Er vindt immers n_B keren vervanging plaats. Wij krijgen dus

$$I_A + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A}} + \frac{I_A}{(1+i)^{2n_A}} + \dots + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A n_B}}$$

Dit is de som van een eindige meetkundige reeks. De goodwill van project A (G_A) wordt in dit geval gelijk aan:

$$G_A = R_A \cdot P_{n_A n_B} \left\{ I_A + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A}} + \frac{I_A}{(1+i)^{2n_A}} + \dots + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A n_B}} \right\}$$

Voor project B vinden wij uiteraard dezelfde formule, met dien verstande dat de index B in de plaats komt van de index A.

Wanneer wij nu de annuïteitenformule toepassen over de gehele rekenperiode $n_A \times n_B$ en daarbij gebruik maken van het zoëven reeds besproken feit dat deze de reciproke is van de formule die men toepast wanneer de contante waarde wordt berekend van een eindige reeks constante

betalingen (d.w.z. het omgekeerde van $P_{n_A} = \frac{1}{P_{n_A}}$) dan

vindt men voor project A de volgende uitkomst die de rentabiliteit (X_A) van het project aangeeft:

$$X_A = R_A - \frac{1}{P_{n_A n_B}} \left\{ I_A + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A}} + \dots + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A n_B}} \right\}$$

Voor X_B vindt men uiteraard dezelfde formule met de index B.

Men ziet met één oogopslag dat onder deze omstandigheden de contante-waardemethode en de annuïteitenmethode tot een identieke uitkomst leiden. Daartoe moet immers $G_A : G_B$ worden vergeleken met $X_A : X_B$. Er is echter een zware prijs voor betaald, omdat er veel rekenwerk voor moet worden verricht. Immers, men moet aannemen dat wanneer men het k.g.v. van de levensduur van enkele projecten bepaalt, al gauw tot lange rekenperiodes komt. Aan het berekenen van het resultaat zit dan ook wel het nodige werk vast.

Wij kunnen nu nog een stap verder gaan en nagaan wat er gebeurt, indien wij uitgaan van een oneindige herhaling van het project. Wanneer wij beginnen met het toepassen van de contante-waardemethode, kan de goodwill G_A van project A als volgt worden vastgesteld:

$$G_A = \frac{R_A}{i} - \left(I_A + \frac{I_A}{(1+i)^{n_A}} + \frac{I_A}{(1+i)^{2n_A}} + \dots \text{enz.} \right)$$

Wij hebben thans na het min-teken een oneindige meetkundige reeks met reden $\frac{1}{(1+i)^{n_A}}$. Na enig rekenen vindt

$$\text{men dat de goodwill } G_A = \frac{R_A}{i} - I_A \frac{(1+i)^{n_A}}{(1+i)^{n_A} - 1}$$

Voor project B vinden wij uiteraard hetzelfde resultaat met dien verstande dat de index A weer vervangen wordt door B. De verhouding, waarin beide projecten uit-selecteren, wordt dan:

$$G_A : G_B = \frac{\frac{R_A}{i} - I_A \frac{(1+i)^{n_A}}{(1+i)^{n_A} - 1}}{\frac{R_B}{i} - I_B \frac{(1+i)^{n_B}}{(1+i)^{n_B} - 1}}$$

$G_A : G_B$ geeft dus weer de verhouding in de contante waarden van de netto opbrengsten van twee projecten A en B die over een oneindige periode worden herhaald.

Indien wij nu teller en noemer met i vermenigvuldigen, wordt de verhouding tussen G_A en G_B niet aangetast. In de teller en de noemer verschijnen dan echter de resultaten, die men vindt indien men de annuïteitenformule zonder meer op de projecten A en B toepast. Met andere woorden, de annuïteitenformule direct toegepast op projecten A en B selecteert op dezelfde wijze uit als wanneer men de contante-waardemethode toepast, maar daarbij aanneemt dat de projecten tot in het oneindige worden herhaald.

DE conclusie uit het voorgaande zou moeten zijn, dat men contante-waardemethode en annuïteitenmethode niet zonder meer door elkaar kan gebruiken. Heeft men eenmalige projecten (die dus niet herhaald worden) en neemt men aan dat de daaruit vrijkomende gelden tegen de gebruikte discontovoet kunnen worden herbelegd, dan verdient de contante-waardemethode de voorkeur. Mochten de levensduren van de projecten toevallig aan elkaar gelijk zijn, dan zijn beide methoden indifferant.

Kan men een oneindige reeks, elkaar opvolgende, projecten als uitgangspunt aannemen, dan verdient rechtstreekse toepassing van de annuïteitenformule de voorkeur. De contante-waardemethode, die men op de gehele on-



Het onzichtbare litteken

DE onrustbarende stijging van de werkloosheid, die wij de laatste maanden beleven, wekt bij velen weinig behaaglijke herinneringen aan de donkere en bittere episode die ons land, met de meeste andere landen van het Westen, in het decennium vóór de tweede wereldoorlog heeft doorgemaakt. Die oorlog zelf, een nog veel bitterder belevens, was trouwens tot op zekere hoogte een gevolg van de economische calamiteit, die eraan vooraf was gegaan. De meeste vakgenoten achten een herhaling van die ramp, althans in de omvang die deze toentertijd heeft aangenomen, in hoge mate onwaarschijnlijk. De econoom van deze tijd kan die opvatting met de kracht van een reeks argumenten onderstrepen. Zo zal hij er op wijzen, dat dankzij Keynes, zijn volgelingen en zijn critici, het inzicht in de economische kringloop zozeer is verdiept, dat de regeringen nu in staat moeten worden geacht door een op Keynesiaans stramien gevoerde economische politiek zulk onheil af te wenden.

Gedurende de vele jaren van onafgebroken hoogconjunctuur is de problematiek van de depressie en de depressiebestrijding sterk op de achtergrond geraakt. Zij heeft echter door de vrij plotseling opgetreden inzinking, die ons in een prosperiteitsroes verkerende volk danig heeft opgeschrikt, nieuwe actualiteit gekregen. Een goede reden om zich weer eens te verdiepen in wat er destijds, in het nog pre-Keynesiaanse tijdperk van de jaren dertig, met name in de Verenigde Staten, haard van de wereldcrisis, is gebeurd.

VOOR de hand liggende en gemakkelijk toegankelijke literatuur daarover is J. K. Galbraith's in 1954 verschenen boek *The Great Crash, 1929*¹⁾. Een bezwaar van dit bijzonder lezenswaardige boek is alleen, dat het zich voornamelijk bezig houdt met de (beurs)crisis zelf, en grotendeels voorbijgaat aan de daarop gevolgde depressiejaren. Dit bezwaar geldt niet voor een zeker even meeslepend geschreven, maar een veel breder terrein bestrijkend boek dat verleden jaar in Amerika is uitgekomen: *The Invisible Scar*, met de ondertitel „The Great Depression, and what it did to American life, from then until now”, van de oud-journaliste Caroline Bird²⁾. Deze in 1915 geboren schrijfster, opgeleid o.m. aan Vassar College (de befaamde meisjeschool uit de boeken van Mary McCarthy), is geen econome, maar letterkundige. Haar duidelijke economische en sociologische belangstelling en kennis zijn ongetwijfeld mede toe te schrijven aan haar werk bij of voor tijdschriften als *Newsweek*, de *New York Journal of Commerce*, *Fortune* en *Harvard Business Review*. Hoewel haar — populair gehouden — relaas veel meer omvat dan „economie” of „economische geschiedenis” alleen, hoort het zeker thuis onder de economische journalistiek, maar dan van het allerbeste niveau.

eindige reeks projecten zou moeten toepassen, vraagt in vergelijking hiermee méér rekenwerk. Hetzelfde geldt eigenlijk, indien men bij projecten met verschillende levensduren een hoog k.g.v. vindt. Uit praktische overwegingen kan men dan — als benadering — even goed uitgaan van een oneindige reeks van elkaar opvolgende projecten en dus de annuïteitenformule gebruiken.

Leende.

J. WEMELSFELDER.

E.-S.B. 8-3-1967

Een van haar uitgangspunten is dat de grote depressie voor de Verenigde Staten veel verderstrekkende consequenties heeft gehad dan de beide wereldoorlogen. Amerika van vandaag is, meent zij, slechts te begrijpen, wanneer men zich rekenschap geeft van de onuitwisbare, en dan ook nog altijd aanwijsbare invloed, die van de tien jaar durende, vrijwel volledige economische stagnatie op het leven en denken van de Amerikanen is uitgegaan. Degenen, die deze diepste inzinking van de conjunctuur uit de ons bekende geschiedenis bewust hebben meegemaakt, hebben de neiging deze periode uit hun herinnering te verbannen. Toch is een hele generatie blijvend door die „invisible scar” getekend.

Amerika's regeerders, managers en vakbondsleiders van nu denken nog altijd in categorieën waarmee zij in de depressie, de tijd waarin zij volwassen werden of aan hun maatschappelijke loopbaan begonnen, vertrouwd zijn geraakt. Hierdoor, maar ook als gevolg van de sterk verminderde „productie” van „college” en universiteit in de jaren dertig, toen studeren een typische „upper-class luxury” was, bestaat er thans in de Verenigde Staten een „leadership gap”. Mensen als President Johnson, Vice-President Humphrey, Minister van Financiën Fowler en voorzitter van de Federal Reserve Board McChesney Martin, stuk voor stuk behoren zij tot die depressie-jaargangen, die de problemen van nu, misschien meer onbewust dan bewust, nog steeds beoordelen in het licht van de toen door hen opgedane ervaringen.

„Leaders of the 1960s have often had to cope with the exact opposite of the problems on which their competence was built. A manager who was promoted because he knew how to keep costs down and hold a company together through stagnation becomes president at a time when the company is planning expansion. A politician who rose to power because he fought the domestic battles of the New Deal must cope with the nuances of foreign policy dominated by atomic strategy”.

Naar de mening van de schrijfster verduidelijkt dit ook het huidige, scherp toegespitste generatieconflict. De jongeren van nu hebben immers geen weet van de onvoorstelbare misère die de depressie heeft veroorzaakt, terwijl een man als Johnson nog altijd denkt en handelt als een typische New Dealer.

„The college rebels of the 1960s who have grown up in an affluent society see a gap between public policy and reality. They accuse the Depression-bred authorities of asking the wrong questions. They are marching for peace against older people who unconsciously perpetuate the cold war because defense programs make jobs”.

Een dergelijke, voornamelijk psychiatrische verklaring van het Amerikaanse optreden, bijv. in Vietnam (al noemt de schrijfster dat niet met zoveel woorden), doet wel wat eenzijdig aan, zeker wanneer men de moeite wil nemen de recente geschiedenis van Zuid-Oost-Azië eens na te slaan. Wat overigens niet wegneemt, dat er in die visie een kern van juistheid schuilt: het onzichtbare litteken steekt nog steeds.

¹⁾ In vertaling verschenen als *De Bussy Paperback* onder de titel: *De krach van '29*, Amsterdam 1963.

²⁾ David McKay Company, Inc., New York 1966, 364 blz., incl. uitvoerige literatuurverwijzingen en index.

CAROLINE Bird vertelt over het Amerika van de depressie een adembenemend boeiend en met veel humor doorspekt verhaal. Daarin komen allerlei soms verrassende facetten, van de rassendiscriminatie tot de opkomst van de „orange juice” als ontbijtdrank, van het liefdeleven en de procreatie tot de buitenlandse politiek, van de „vrije-tijdsbesteding” van de werklozen tot het Marxisme onder de intellectuelen, aan de orde. Zij brengt op die manier een stuk „vermenselijking” van de conjunctuurtheorie tot stand, waarmee de (aankomende) econoom als complement op Tinbergen of Haberler zijn voordeel kan doen.

Dit alles is op zichzelf reeds voldoende aanleiding de verschijning van het boek op deze plaats te signaleren. Maar daarvoor heb ik nog een andere, niet minder belangrijke reden. Het biedt namelijk een onthullende — en niet altijd verheffende — kijk op de absolute verwarring en machteloosheid waarmee regeerders, ondernemers en zelfs economen van grote naam de depressie over zich zagen komen.

Daar was in de eerste plaats President Hoover. In het voorjaar van 1929 had een groep „wijze mannen” op zijn verzoek een uitvoerig rapport over de economische toestand opgesteld. Deze studie, waarin zij hoog opgaven van de kerngezonde groei die de economie van het land te zien gaf, kwam pas na de beurskrach (oktober 1929) uit. Hoover klampte zich eraan vast. „When the unemployed sold apples, he was capable of saying that 'many people left their jobs for the more profitable one of selling apples'”, schrijft Caroline Bird. Dit optimisme tegen beter weten in was doelbewuste politiek. Invloedrijke Amerikanen waren, om hun land te redden, niet alleen bereid als dom en ongevoelig te kijk te staan, maar er zelfs om te liegen. Tijdens de in december 1929 (twee maanden na „zwarte donderdag”) gehouden vergadering van de American Economic Association offerden befaamde economen hun wetenschappelijke eer op door welbewust verouderde prognoses te hanteren, volgens welke tegen juni 1930 een herstel zou zijn te verwachten. Zij vonden de meest recente gegevens zo somber, dat zij het niet in het belang van het publiek achtten die te openbaren.

In de verwarring van die dagen werden naar allerlei kanten beschuldigingen geuit. Nu eens waren het de Fransen of de Duitsers, dan weer Hoover, Roosevelt, mevrouw Roosevelt of zelfs... John Maynard Keynes, die de depressie zouden hebben veroorzaakt. In 1930 schreef Sir Henry Deterding (van de Koninklijke Shell) de narigheden plechtig toe aan het Sowjet-regiem, dat meer dan de helft van de wereld te arm hield om olie te kopen. Maar een valuta-expert van de Guaranty Trust meende dat de Chinezen erachter zaten. De dalende zilverprijs, zei hij, leidde tot een zo sterke depreciatie van hun op zilver gebaseerde munt, dat er tegen hen niet meer op te concurreren was. Velen waren van mening, dat de lonen en prijzen zover omhoog moesten dat de vraag weer zou „aantrekken”.

Lief zijn

„DE ondernemer mag echt wel eens de waardering krijgen, die hij verdient”, aldus jaarbeursdirecteur Drs. J. H. D. van der Kwast.

Hij is de zoveelste in de rij van ondernemers en hun representanten die zich het laatste half jaar gedwongen voelen in het openbaar de eigen image wát bij te kleuren, in de mening dat de ondernemer zo weinig publieke waardering ondervindt. Zij verkeren in de kennelijke veronderstelling dat kritiek op sommige ondernemersgestes een onderwaardering van het totale ondernemershandelen impliceert. Naar onze mening ten onrechte.

In onze huidige open samenleving is het onvermijdelijk dat ook het ondernemersoptreden een steeds kritischer begeleiding ondervindt, niet alleen van de werknemersorganisaties, maar ook van de organen van de publieke opinie, van de dag- en weekbladpers, van radio en televisie. Daarin steekt niets verontrustends. Het „lief zijn voor elkaar” is voorbij, of men dat nu leuk vindt of niet. Het is echter overtrokken meteen tot het andere uiterste, tot een „boos zijn op elkaar” te concluderen. Het is onze stellige indruk dat ondernemers op dit punt wel eens wat overgevoelig zijn. Het is uiteraard ieders goed recht te trachten het eigen standje wat meer reliëf te geven — dat doet iedere belangenorganisatie — maar een voortdurend hameren op de stelling dat men ten onrechte de rol van „boze kapitalist” krijgt toebedeeld, moet op den duur wel averechts gaan werken. Een apologie moet geen litanie worden.

dR

Eugene R. Black, de latere President van de Wereldbank, verkondigde de stelling, dat een permanente welvaart onmogelijk is „when there is a load of debt around our necks”. De remedie: sparen en bankschulden aflossen. De toenmalige President van de New Yorkse effectenbeurs, Richard Whitney (met een persoonlijk jaarinkomen van \$ 60.000) adviseerde een senaatscommissie de inkomens van veteranen, ambtenaren en senatoren te verlagen om de begroting in evenwicht te brengen. Een „balanced budget” zou een eind maken aan de depressie door het vertrouwen van de investeerders te herstellen.

Ook de moraal werd ten tonele gevoerd. Depressies, zo meende de met een hang naar de theologie behepte econoom en statisticus Roger Babson, worden veroorzaakt door verkwisting, oneerlijkheid en ongehoorzaamheid aan Gods wil. Een frisse kijk op de zaak had John W. Davis, democratisch kandidaat voor het presidentschap in 1924.

(I. M.)

Risicospreiding en deskundig beheer: aandelen

Hij schreef de depressie toe aan de „menselijke dwaasheid”, een ziekte die hij opgewekt heeft. Hij kwalificeerde. En Jackson Reynolds, president van de New Yorkse First National Bank, opperde de diepe gedachte dat „negenennegentig van de honderd mensen geen gezond verstand hebben”.

De economen, schrijft Caroline Bird, toen nog maar een groepje academici, achtten de conjunctuur in het algemeen beneden hun waardigheid. Zij vonden de conjunctuurgolven maar ongelukken, die niets te maken hadden met de economische theorie. Toen de beurs zich niet herstelde zoals hij had voorspeld, noemde niemand minder dan Prof. Irving Fisher de inzinking „irrationeel” en daarom voor hem beroepshalve niet van belang. En in 1933 waarschuwde de nestor van de Amerikaanse economen, F. W. Taussig van de Harvard Universiteit, dat de economen omtrent de oorzaken van de depressie even weinig wisten als de medici over de oorzaken van kanker — net genoeg om alle bekende remedies van de hand te wijzen.

„The Failure of Wisdom” noemt Caroline Bird het hoofdstuk waarin zij dit alles, misschien wat karikaturiserend, heeft opgetekend. Maar teveel heeft zij daarmee niet gezegd, zoals ook Nederland, waar Colijn bij wijze van scepter het rode potlood zwaaide, heeft moeten ervaren.

EEN nog veel gehoord misverstand is, dat Roosevelt, anders dan Hoover, wel bereid was de depressie met behulp van „deficit spending” te keren. De schrijfster geeft een uitvoerig overzicht van de maatregelen, die in het kader van de New Deal zijn genomen en die Amerika's noden ongetwijfeld in vele opzichten hebben verlicht. Maar zijn bescheiden begrotingstekorten stuitten Roosevelt tegen de borst. Toen hij in 1937, na een korte opleving, kans zag het federale budget weer in evenwicht te brengen, werd hij prompt afgestraft door een nieuwe recessie, met een nieuwe alarmerende aantasting van de werkgelegenheid. Telden de Verenigde Staten in de winter van 1931-1932 8 miljoen werklozen, in 1939 waren het er zelfs 10 miljoen. Opmerkelijk is, dat Roosevelt in 1937 omringd was door medewerkers die inmiddels Keynes' *General Theory* (1936) hadden gelezen en oog hadden voor het gevaar dat een sluitende begroting de deflatie zou versterken. De President hoorde hen wel aan, maar liet zich niet overtuigen. Zelfs een brief van Keynes, waarin deze Roosevelt de raad gaf de ondernemers te behandelen „not as wolves and tigers, but as domestic animals by nature, even though they have been badly brought up and not trained as you would wish” legde de President naast zich neer³⁾.

Met tegenzin liet Roosevelt in april 1938 het begrotings-evenwicht los. Te laat, meent Caroline Bird. De recessie van 1937 had de doodsklok over de New Deal geluid. De voornaamste tekortkoming daarvan, zegt de schrijfster, is geweest, dat bij de New Deal nooit de bedoeling heeft voorgezeten „to spend the way to prosperity”. Ook in feite zijn de overheidsuitgaven nooit voldoende opgevoerd



(I.M.)

om „pump priming” een reële kans te geven. Roosevelt is er niet in geslaagd de economie weer op gang te brengen, zoals ook blijkt uit het feit dat de industriële productie van 1939 precies even groot was als die van 1929, en dat met twee miljoen arbeidskrachten minder, maar tien miljoen consumenten meer.

Wat met de New Deal niet bereikt had kunnen worden werd door „Pearl Harbor” letterlijk en figuurlijk in één klap verwezenlijkt. Toen Amerika's productie-apparaat, na tien jaren roesten, onder dwang van de oorlog eindelijk weer aan het draaien kwam, was het met de stagnatie snel gedaan en smolt de werkloosheid weg als sneeuw voor de zon.

„War proved we could manufacture plenty. It proved that we could plan production without creating an unbearable police state. It proved that the poor were willing to work if given a chance. It proved that the uneducated could learn if they were taught. It showed what we could do if we 'really tried'. But it also proved that it took a lot more spending than the New Deal had ever suggested to get the economy moving”.

De Full Employment Act van 1946 bewees, dat Amerika Keynes dan toch eindelijk had begrepen.

IN het bovenstaande is uit het rijke boek van Caroline Bird slechts een enkele greep gedaan. Het leek mij van belang de verschijning ervan onder de aandacht van de lezers van dit blad te brengen, al was het alleen al omdat economen nu eenmaal niet worden verwend met boeken die men als romans verslindt. Ik meen ook dat het juist in deze conjunctureel nogal onzekere tijd van nut kan zijn zich weer eens in de fouten van het verleden te verdiepen. Wie de Fishers of Taussigs van dertig jaar geleden nog eens „aan het werk” ziet, realiseert zich pas goed wat de „Keynesiaanse revolutie” voor het economisch denken en de economische politiek heeft betekend en misschien ook nu betekenen kan.

Amsterdam.

Drs. J. BEISHUIZEN.

³⁾ Over de relatie tussen Roosevelt en Keynes zie ook Robert Lekachman: *The Age of Keynes*, New York 1966.

(I. M.)

VEREENIGD BEZIT VAN 1894

Geld- en kapitaalmarkt

GELDMARKT

DAT aanvankelijk de handelsbanken zich terughoudend betoonden ten opzichte van het middellange krediet had o.a. als reden, dat deze kredieten niet afschuijbaar waren. Een secundaire markt voor deze kredieten is er niet. Voor schatkistbiljetten is dit wel het geval. De voorwaarden, waaronder de kredieten werden verstrekt, brachten mede, dat ingeval zij in de wisselvorm werden gegoten zij ook niet bij De Nederlandsche Bank ondergebracht konden worden. In andere landen hebben de centrale banken de wissels, getrokken in verband met export-transacties, reeds lang discontabel verklaard.

De Nederlandsche Bank heeft nu wijziging gebracht in haar beleid. De regelingen voor het gebruik maken van de kredietfaciliteiten van de Centrale Bank geschieden in de vorm van arrangementen. Ten aanzien van korte wissels geldt nog steeds het arrangement van 7 april 1922. Daar is nu een exportfinancieringsarrangement bijgekomen. Wissels en promessen, in guldens, luidende aan de order van een Nederlandse bank of de Export-Financierings Maatschappij zijn thans in beginsel discontabel en beleenbaar, voor zover de resterende looptijd niet langer is dan 105 dagen resp. 5 jaar. Voor discontering geldt dus nog steeds de oude regel van de termijn van 105 dagen.

De nieuwe mogelijkheid maakt het exportkrediet in de wisselvorm liquider, waardoor de rente lager zal kunnen zijn. In totaal zal voor f. 200 mln. van de nieuwe faciliteit gebruik kunnen worden gemaakt. Volledigheidshalve moet worden opgemerkt dat de Export-Financierings Maatschappij reeds over een discontofaciliteit beschikte.

KAPITAALMARKT

HET jongste Centraal Economisch Plan geeft ons een globaal beeld van de internationale kapitaalbeweging van Nederland in 1966:

	Import	Export
	(in mln. glds.)	
Beursverkeer.....	250	
Overig effectenverkeer.....	250	
Directe investeringen.....		250
Handelskredieten.....	400	
Overig particulier verkeer.....		100
Overheid.....		80
Vermogensoverdrachten.....		70
Totaal.....	900	500

In de effectensector heeft, wat het beursverkeer aangaat, een kapitaalimport van f. 250 mln. plaats gehad. De verkoop door Nederlandse ingezetenen van buitenlandse fondsen had verdere voortgang, terwijl, aldus het Plan, vooral in de laatste maanden van vorig jaar de belangstelling van het buitenland voor Nederlandse effecten krachtig is gegroeid. Wat het overige effectenverkeer betreft, de krappe kapitaalmarktpositie deed Nederlandse ondernemingen uitwijken naar het buitenland. De desbetreffende transacties hebben geheel in de sector van de onderhandse markt plaats gevonden, want uit de C.B.S.-statistiek van de emissies wisten wij reeds, dat het buitenland geen beroep op de publieke markt heeft mogen doen. Netto zijn f. 250 mln. financieringsmiddelen opgenomen. De directe investeringen

leveren in ons land traditioneel een tekort op. In totaal werd per saldo voor f. 400 mln. kapitaal geïmporteerd.

Dit bedrag verruimde de binnenlandse liquiditeit, waarbij het bedrag rechtstreeks in de vermogenssfeer stroomde. Het lopende verkeer leverde een tekort op van f. 800 mln., hetgeen een aanslag op de binnenlandse liquiditeitspositie meebracht. Voor zover deze drainage niet wordt gecompenseerd door directe liquiditeitscreatie of schepping via het bankwezen, leidt dit tot een groter beroep op de vermogensmarkt. Wanneer men tevens de groei van de liquiditeitsbehoefte in aanmerking neemt, blijkt de nationale liquiditeitspositie te zijn verslechterd.

Belangrijker dan datgene wat geweest is, is wat de toekomst zal brengen. Geraamd wordt, dat de lopende rekening een belangrijke verbetering zal ondergaan, nl. een overschot van f. 500 mln. Ten aanzien van het kapitaalverkeer wordt verwacht, dat zich in 1967 een tegengestelde ontwikkeling zal voltrekken, voornamelijk als gevolg van verlening van handelskredieten aan het buitenland. De kapitaalrekening zal per saldo een tekort van f. 400 mln. laten zien.

Wanneer wordt aangenomen, dat de liquiditeitscreatie ten behoeve van de particuliere sector binnen de toelaatbare grenzen zal blijven, doch de overheid zich gedwongen zal zien toch nog inflatoir te financieren, blijkt de netto verruiming van de liquiditeit nog iets te liggen onder de stijging van de behoefte. De spanning in de financiële sector zou dan worden gehandhaafd, blijkende uit een iets teruglopen van de nationale liquiditeitsquote van 36,5 pCt. tot 36 pCt.

In de berekening zitten vele onzekere elementen. Loopt de ontwikkeling volgens de calculatie dan zal een verdere daling van de kapitaalrente niet mogen worden verwacht. Tot nu toe echter is de rente wel gedaald, nl. van 6,43 pCt. eind 1966 tot 6 pCt. op 3 maart 1967.

KOERSSTAAT

Indexcijfers aandelen. (1953 = 100)	29 dec. 1966	H. & L. 1967	24 febr. 1967	3 maart 1967
Algemeen.....	270	301 — 268	298	293
Internationale concerns.....	351	395 — 343	387	376
Industrie.....	269	301 — 271	299	297
Scheepvaart.....	108	115 — 108	115	114
Banken en verzekering.....	154	174 — 155	174	174
Handel enz.....	138	152 — 138	149	147

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

Aandelenkoersen a).

Philips.....	f. 78,70	f. 89,30	f. 85,60
Unilever, cert.....	f. 86	f. 100,20	f. 94,80
Kon. Petroleum.....	f. 122,40	f. 126,90	f. 127,30
A.K.U.....	f. 53,80	f. 55,40	f. 52,30
K.L.M.....	f. 352	f. 359	f. 368
Hoogovens, n.r.c.....	278	325	322
E.M.S.....	150	f. 29	f. 28,80
Kon. Zout-Ketjen.....	463	505	508
Zwanenberg-Organon.....	f. 168	f. 207	f. 206
Robeco.....	f. 193	f. 203,30	f. 204,10

New York.

Dow Jones Industrials.....	786	847	847
----------------------------	-----	-----	-----

Rentestand.

Langlopende staatsobligaties b)	6,43		
Aandelen: internationalen b).....		6,07	6,00
lokalen b).....			
Disconto driemaands schatkistpapier.....	5	4 ³ / ₄	4 ⁷ / ₈

a) Aangepast voor kapitaalwijzigingen.

b) Bron: Amsterdam-Rotterdam Bank.

C. D. JONGMAN.

Dr. J. W. Oerlemans: Autoriteit en vrijheid 1800-1914. Een cultuurhistorisch onderzoek naar de weerstanden tegen de industriële maatschappij. Van Gorcum & Comp., Assen 1966, 320 blz., f. 24.

Deze studie is gewijd aan een wel zeer ongebruikelijk onderwerp, liggend op het raakvlak van de cultuurschiedenis, de ideeëngeschiedenis en de cultuurpsychologie, nl. de historische ontwikkeling van een cultureel conflict i.c. de weerstanden die werden opgeroepen door de snelle ontplooiing van de burgerlijk-industriële maatschappij in de negentiende en het begin van de twintigste eeuw. De vele literaire bronnen die de schrijver heeft gebruikt stempelen het werk evenwel niet tot een literair-historische studie; zij dienen uitsluitend als materiaal voor het onderzoek naar bovengenoemde weerstanden.

Door de snelle industriële ontwikkeling in West-Europa werd de standenmaatschappij in de vorige eeuw definitief doorbroken. Haar autoriteiten, koning en kerk, weken voor een nieuwe „autoriteit“: het succesrijke individu. Het daarmee gepaard gaande economisch en ideologisch individualisme, alsmede de onbeperkte rivaliteit en de onzekerheid, riepen grote

weerstanden op. Het gevolg was de creatie van een menigte illusies, even zovele ontkenningen van het individualisme. Deze sloegen vaak collectivistische wegen in en werden belangrijke energiebronnen, zowel voor het romantisch nationalisme als voor bepaalde soorten katholicisme, utopisch socialisme en mystiek sociologisme.

Dit illusionisme werd na ca. 1850 steeds meer bedreigd door een realisme met weinig waardering voor niet door feiten ondersteunde voorstellingen. Men ging daarom in de tweede fase van de industriële revolutie zijn illusies „inbouwen“ in de werkelijkheid. Met behulp van ondoorzichtige begrippen als „ras“, „instinct“ en „organisme“ creëerde men een schijnwerkelijkheid die zowel bovenpersoonlijke zekerheid (autoriteit) als saamhorigheid suggereerde. Dit nieuwe illusionisme leverde een belangrijk deel van de stuwkracht en de ideologie van het nationalisme, het esthetisch katholicisme, bepaalde soorten socialisme en het socialisme, waarbij het steeds meer om hun emotionele betekenis ging en waardoor deze bewegingen bewust een vaak anti-intellectuele inslag kregen. De fictie werd bevorderd tot feit. Zo werd het illusionisme, bedrieglijk verstoep in deze ideologieën van uiteenlopende aard, een emotioneel dwingende kracht

die op een zeer breed front zijn aanvallen deed op de chaotische vrijheid van de burgerlijk-industriële maatschappij.

Om het ontstaan van extreme vormen van antiburgerlijk collectivisme op basis van een hyperindividualistische situatie zo nauwkeurig mogelijk vast te stellen zijn drie van de vijf hoofdstukken opgezet als detailstudies, waarin telkens de ideeëngeschiedenis van één figuur aan de hand van zijn werk werd geanalyseerd. Voor de ontwikkeling van individualisme tot nationalisme is dit Maurice Barrès, voor de overgang tot het katholicisme J.-K. Huysmans en voor de wending tot bepaalde soorten socialisme A. Strindberg.

Vele citaten van de meest uiteenlopende auteurs zijn in dit boek verwerkt (in totaal 1.320 voetnoten!); de schrijver moet wel enorm belesen zijn.

Prof. Dr. F. de Roos: Theorie der internationale economische betrekkingen. Derde druk. De Erven F. Bohn N.V., Haarlem 1967, 330 blz., f. 25.

In de eerste twaalf hoofdstukken van dit bekende studieboek wordt een behandeling gegeven van de belangrijkste ontwikkelingen en van de huidige stand van zaken op het terrein

MEDEDELINGEN VOOR ECONOMISTEN

EUROPEES KARTELRECHT IN ONTWIKKELING

Het Volkenrechtelijk Instituut van de Rijksuniversiteit te Utrecht organiseert in samenwerking met het Europa-Instituut van de Universiteit van Amsterdam een leergang voor afgestudeerden over het onderwerp „Europees kartelrecht in ontwikkeling“. Het programma ziet er als volgt uit:

- 8 april: 1. Inleidende beschouwingen. Docent: Prof. Mr. P. VerLoren van Themaat.
- 22 april: 2. De toepassing van artikel 85 van het E.E.G.-Verdrag en van Verordening 17 door de rechter en de Commissie in het algemeen. Docent: Mr. B. Baardman.
- 6 mei: 3. De groepsgewijze buitentoepassingverklaring van het kartelverbod. Docent: Prof. Mr. W. L. Snijders.

- 20 mei: 4. De belangrijkste beginselen van de beschikking van de Commissie en van het arrest van het Hof in de zaak Grundig-Consten en de consequenties hiervan voor de Europese kartelpolitiek. Docent: Mr. M. R. Mok.

Plaats: Universiteitsgebouw, Domplein 29, Utrecht.
Tijd: Colleges 10 tot 12 uur, gevolgd door discussie.
Kosten: De kosten van de leergang bedragen f. 25, te voldoen op giro 1412 van de Algemene Bank Nederland N.V. te Utrecht ten gunste van rekening 555713164 ten name van Prof. P. J. G. Kapteyn voor Volkenrechtelijk Instituut.

Nadere inlichtingen en inschrijfformulieren dienen te worden aangevraagd bij het Volkenrechtelijk Instituut, Janskerkhof 16, Utrecht. Tel. 030) 2 07 48.

(I. M.)

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

van de theorie der internationale economische betrekkingen. In de laatste drie hoofdstukken worden enige speciale vraagstukken behandeld, waarin de in het voorgaande verkregen inzichten worden toegepast en verdiept.

Deze derde druk verschilt aanzienlijk van de voorgaande. De volgorde der hoofdstukken is ingrijpend gewijzigd, hetgeen samenhangt met de uitbreiding die het boek heeft gekregen. Zo is een hoofdstuk opgenomen over de recente ontwikkelingen in de theorie van de internationale handel. Verder zijn hoofdstukken toegevoegd over economische groei en internationale handel, en over de internationale handel en de ontwikkelingslanden, terwijl het hoofdstuk over economische integratie opnieuw werd geschreven en flink werd uitgebreid.

In de bestaande hoofdstukken zijn verschillende onderwerpen toegevoegd. Bij het probleem van de wisselkoersveranderingen bijv. is aandacht geschonken aan de absorptie- t.o.v. de elasticiteitsbenadering, welke laatste een ruimere en meer algemene behandeling ontving. Het actuele probleem van de internationale liquiditeiten heeft ook aandacht ontvangen. In het hoofdstuk over de ruilvoet werd een nieuwe paragraaf over de verschillende ruilvoetbegrippen ingevoegd, terwijl bij de handelspolitiek meer in bijzonderheden op het optimale invoerrecht werd ingegaan. In het hoofdstuk over de vrije wisselkoersen is thans, gezien de ervaringen op het terrein van de economische politiek, het accent meer op de vaste wisselkoersen komen te liggen. Voorts werden tal van minder in het oog vallende veranderingen aangebracht. Het hoofdstuk over de internationale voortplanting van de conjunctuur bij vrije wisselkoersen — een weinig actueel vraagstuk — is vervallen.

De schrijver heeft zich ook in deze derde druk van zijn boek bewust beperkt tot de *theorie* der internationale economische betrekkingen. Beschouwingen over het feitelijke verloop van internationale economische transacties en over de instellingen en organisaties, die op dit terrein werkzaam zijn, treft men dan ook niet aan.

Prof. Dr. J. van der Poel: Sijmen betaal! Belastingen toen en nu. Nautareeks no. 6. N. Samsom, Alphen aan den Rijn 1966, 183 blz., f. 8,50.

Een chronologische en soms speelse (vandaar de titel) beschrijving van de historie van onze belastingheffing.

Verkorte inhoud: Iets ter oriëntering — Het historische begin en de ontwikkeling uit domeinen en regalen — De belastingen in de middeleeuwse steden en de privileges — Het landsheerlijk tijdperk na \pm 1300. De bede, de verponding en de grondbelasting — De Tiende penning en daarna. De geboorteklok van een nationaal belastingstelsel — De konvooien en licenten onder de Republiek, de enige algemene en meest militante belasting — Het zegelrecht, een belasting sui generis — Van 1700 tot het einde der Republiek. Verpachting en collecte — Het revolutietijdperk; ons eerste stelsel van algemene belastingen. Alexander Gogel — Accijnzen en imposten van consumptie — Provinciale en gemeentelijke belastingen vanaf Gogel — Het zwoegen van Appellius. Ontstaan en evolutie van het tweede belastingstelsel — Pierson en de progressie. De overwinning van de draagkrachtleer — Treubs inkomstenbelasting, Colijns tarieven, Ouds omzetbelasting — Van de Tweede Wereldoorlog tot heden. De draagkrachtleer bestreden. Wagners denkbeelden — Slotbeschouwingen.

Het boekje is, als alle delen in deze nieuwe Nauta-reeks, goed verzorgd uitgegeven; dit deeltje bevat bovendien veel illustraties.

Dr. W. Voster: De cultureel-geografische indeling van Nederland. Een beredeneerde hiërarchie van culturele gebieden en centra. Universitaire Pers Rotterdam, 1967, 256 blz. + afz. kaartendeel, f. 45.

De schrijver tracht empirisch te doorgronden of in Nederland een kernpatroon bestaat, waarin onderwijs- en culturele voorzieningen van allerlei typen dusdanig veelvuldig voorkomen, dat voor de betreffende kernen van een culturele centrumfunctie kan worden gesproken. *Geen* studie dus van streekculturen, maar veeleer van het distributie-apparaat — geografisch gezien —

dat ten dienste staat van de overdracht van een algemene Nederlandse cultuur, waarbij het laatste begrip niet begrepen in sociologische zin, maar meer in de engere zin, overeenkomend met het beleidsterrein van het voormalige Ministerie van O.,K. en W. (de auteur is verbonden aan de afdeling Onderzoek en Planning van het Ministerie van O. en W.).

Het onderzoek richt zich op de volgende punten:

a. Bestaat er in Nederland een patroon van culturele kernen?

b. Is er in een dergelijk patroon van kernen een hiërarchie te onderscheiden?

c. Bestrijken deze kernen in hun cultureel-verzorgende functie gebieden, die men gezamenlijk als cultureel-geografische gebieden in kaart kan brengen?

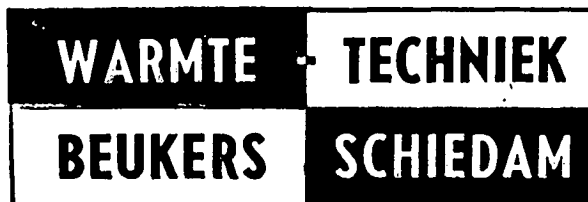
d. Is de op basis van deze probleemstelling geconstrueerde indeling vergelijkbaar met andere in Nederland gebruikte indelingen (vooral de economische)?

Allereerst wordt een cultureel kernpatroon op de kaart van Nederland aangebracht voor elk der door de auteur onderscheiden cultuurelementen (onderwijs, toneel en concert, tentoonstellingen); vervolgens worden de gevonden resultaten in één totaalbeeld bijeengevoegd en vergeleken met kernpatronen van andere aard: medische, bestuurlijke en economische.

De cultuur-geografische indeling wordt, behalve in een kernonderzoek, ook gezien in een gebiedenonderzoek, zulks door meting van oriëntatie op de culturele kernen. Ook dit geschiedt weer zowel voor elk der onderscheiden cultuurelementen afzonderlijk, als voor het totaalbeeld van deze, als in vergelijking met andere gebiedsindelingen.

De auteur gaat ten slotte nog in op een aantal problemen dat met de gevonden resultaten samenhangt, alsmede op enige praktische consequenties van de gevonden indeling (o.a. onderwijs en cultuurpolitiek).

(I.M.)



Erling Bjørl: *La France devant Europe. La politique européenne de la IVe République.* Munksgaard, Kopenhagen 1966, 456 blz., D. kr. 55.

Dit boek behandelt de Franse politiek t.a.v. vraagstukken rond de Europese integratie tijdens de Vierde Republiek, met name de periode 1950-1957.

Verkorte inhoud: *Système — Objectifs — L'engrenage — Choix — Experts — Démocratie chrétienne — Socialistes — Courants radicaux — Indépendants — Gaullistes — Extrémistes — Intérêts particuliers — Opinion et action — Conclusion.*

Michel Lannoy: *La vie sociale dans l'entreprise.* Collection „Réalizations”, Les Editions Ouvrières, Parijs 1966, 144 blz., NF 16,90.

De onderneming in haar sociale functies. Inhoud (verkort): *Le délégué du personnel — Le syndicat dans l'entreprise — Le comité d'entreprise, sa création, son fonctionnement, les conditions collectives de travail, l'ouvrier ou l'employé n'est pas une machine — Les activités sociales dans l'entreprise — Le comité d'hygiène et*

de sécurité — Autres aspects de la vie sociale — Ce qu'il faut savoir — La vie sociale, affaire de tous.

Pierre Bleton: *Le capitalisme français.* Collection „Initiation Economique”, 6. Editions Economie et Humanisme. Les Editions Ouvrières, Parijs 1966, 261 blz., NF 16,50.

Hoe ontstaan, ontwikkelen, fusioneren, concentreren en constitueren zich de Franse bedrijven, concerns of kartels. Ook de Staat als controleur en leider van industriële ondernemingen krijgt de volle aandacht. Het boekje bevat veel feiten- en documentatiemateriaal.

Walter Heinrich: *Bildung und Wirtschaft — die Dioskuren von Heute,* 35 blz., f. 6,30.

Hans Zbinden: *Kulturprobleme der Wirtschaft,* 55 blz., f. 8,50.

Felix Scherke: *Der Mensch — zwischen gestern und morgen,* 41 blz., f. 7,40.

Deze drie boekjes zijn verschenen in

de serie „Schriften der Nürnberger Akademie für Absatzwirtschaft”, alle in 1966 verschenen bij uitgeverij W. Girardet te Essen. Zij zijn te karakteriseren als cultuurfilosofische essays.

Dr. G. Jaensch: *Wert und Preis der ganzen Unternehmung.* Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, Band 23. Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1966, 185 blz., f. 37,25.

Klaus Brockhoff: *Unternehmenswachstum und Sortimentsänderungen.* Schriften des Instituts für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften der Universität Bonn, no. 5. Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1966, 173 blz., f. 29,40.

De economische en sociale context, waarin ondernemersbeslissingen plaatsvinden, kan de ondernemingsgroei stimuleren... en bemoeilijken. De economische theorie dient daarom causale verklaringen van de ondernemingsgroei te leveren. Daartoe dient dit boek. Het eerste deel is van theoretische aard; daarin worden, uitgaande van een ontwikkeld groeimodel, de ver-

N.V. ORGANON - OSS

Het Evaluatie-Bureau, ressorterend onder de afdeling Product Development, houdt zich bezig met de wetenschappelijke en commerciële evaluatie van ontwikkelingsprojecten en ideeën voor nieuwe geneesmiddelen.

Binnen deze afdeling bestaat thans een vacature voor een

chef van de afdeling marktonderzoek

wiens taak het zal zijn op grond van aanwezige marktgegevens een financieel-economische prognose te maken voor nieuwe en lopende projecten.

De voorkeur gaat uit naar hen, die reeds over een zekere medisch/farmaceutische kennis beschikken. Naast intelligentie en visie is commerciële ervaring op goed niveau voor deze functie vereist.

De meest geschikte leeftijd is 30 - 40 jaar.

Schriftelijke sollicitaties te richten aan de afdeling personeelszaken, Kloosterstraat 6 te Oss, onder vermelding van nr.: 804.



anderingen in het assortiment als centrale groeifactor gezien. Voor alle produkten is een soort „levenscyclus” te constateren. In het tweede, empirische, deel wordt dit aan de hand van diverse produkten aangetoond.

M. M. Postan (ed.): *The Cambridge Economic History of Europe*, vol. I — *The Agrarian Life of the Middle Ages*. Cambridge University Press, Londen 1966, 871 blz., 75 sh.

In 1941 verscheen het eerste deel van de *Cambridge Economic History*. Inmiddels is onze kennis verdiept en zijn nieuwe gezichtspunten naar voren ge-

komen. Daarom verscheen nu een geheel nieuwe druk, waarin verschillende hoofdstukken behoorlijk werden herzien en andere geheel werden vervangen.

Verkorte inhoud: R. Koebner — *The Settlement and Colonization of Europe*; C. E. Stevens — *Agriculture and Rural Life in the Later Roman Empire*; Ch. Parain — *The Evolution of Agricultural Technique*; A. Dopsch — *Agrarian Institutions of the Germanic Kingdoms from the fifth to the ninth century*; G. Ostrogorsky — *Agrarian conditions in the Byzantine Empire in the Middle Ages*; M. Bloch — *The Rise of Dependent Cultivation and Seigneurial Institutions*; Medieval

Agrarian Society in its Prime: F. L. Ganshof en A. Verhulst — *France, The Low Countries, and Western Germany*; Ph. Jones — *Italy*; R. S. Smith — *Spain*; H. Aubin — *The lands east of the Elbe and German colonization eastwards*; J. Rutkowski — *Poland, Lithuania and Hungary*; R. E. F. Smith — *Russia*; M. M. Postan — *England*; S. Bolin — *Scandinavia*; L. Genicot — *Crisis: From the Middle Ages to Modern Times*.

Vraag eens proefnummers aan voor uw kennissen die „E.-S.B.” nog niet kennen

MEKOG



ALBATROS

V.K.F.
DE VERENIGDE
KUNSTMESTFABRIEKEN
MEKOG - ALBATROS N.V.

vraagt voor haar CENTRALE KANTOOR te Utrecht een:

ECONOOM

voor de afdeling **MARKETING**.

De werkzaamheden bestaan o.m. uit marktonderzoek en marktanalyse, het opstellen van commerciële kosten en opbrengstcalculaties t.a.v. zowel bestaande als eventuele toekomstige projecten voor de exportmarkten.

De werkzaamheden hebben een sterk internationaal karakter en in verband hiermede moet de kandidaat bereid zijn buitenlandse reizen te maken.

Wij zoeken een kandidaat van omstreeks 30 jaar die de academische studie in de economie heeft voltooid, waarbij onze voorkeur uitgaat naar een econoom die naast de algemene opleiding statistiek en wiskundige economie heeft gestudeerd.

Sollicitaties, voorzien van een recente pasfoto, kunnen worden gericht aan het Centrale Kantoor van de Vennootschap, afdeling Personeelszaken, Maliebaan 81, Utrecht.



Eigenlijk alles op het gebied van genummerd controle-drukwerk aan rollen

ROELANTS
SCHIEDAM
afd. waarde-drukwerk

Efficiency

bespoedigt Uw contacten met gegadigden

★

Indien Uw telefoonnummer in Uw annonce moet worden opgenomen, vermeld dan tevens het

NETNUMMER



SA 866

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

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

AMRO BANK
AMSTERDAM-ROTTERDAM BANK

16 de rijksoverheid vraagt

voor de Algemene Rekenkamer

adjunct-inspecteur vac. nr. 7-0469/0936

In aanmerking komen doctorandi in de economie (bedrijfseconomische richting, met als keuzevak Administratieve Organisatie), dan wel degenen, die met de accountantsstudie NIVa gevorderd zijn tot en met het vak administratieve organisatie; goede controle-ervaring vereist. Leeftijd b.v.k. niet ouder dan 40 jaar.

Standplaats: 's-Gravenhage.

Salaris tussen f 909,- en f 1976,- per maand.

controleur vac. nr. 7-0468/0936

Taak: het zelfstandig verrichten van controles en samenstellen van controlerapporten.

Vereist: middelbare schoolopleiding, diploma SPD I aangevuld met voortgezette studie voor: SPD II hetzij M.O. Handelswetenschappen A of M.O. Boekhouden; dan wel voorbereidende vakexamens NIVa of kandidaatsexamen economie, alsmede controle-ervaring. Leeftijd b.v.k. niet ouder dan 35 jaar.

Standplaats: 's-Gravenhage.

Salaris tussen f 963,- en f 1270,- per maand.

Schriftelijke sollicitaties onder het bij de gewenste functie vermelde vacaturenummer (voor elke vacature een afzonderlijke brief) zenden aan Bureau Personeelsvoorziening en Bemiddeling van de Rijks Psychologische Dienst, Prins Mauritslaan 1, 's-Gravenhage.

AOW-premie voor Rijksrekening. De salarissen zijn exclusief 6% vakantie-uitkering

MODERNE LEVENSV- VERZEKERING

automatische
groei van het
verzekerde bedrag
door **unieke**
winstdeling...

tussentijdse
verhoging van uw
verzekering door
optiesysteem
onafhankelijk van
gezondheids-
toestand...

zonder genees-
kundig onderzoek
terstond en
blijvend verzekerd
door inzending
van **certificaat**



**HOLLANDSCHE SOCIËTEIT
VAN LEVENSV-
VERZEKERINGEN N.V.**

A^o 1807

HOOFDKANTOOR HERENGRACHT 475, AMSTERDAM-C
HEAD OFFICE CANADA TORONTO, 1130 BAY STREET

Voor vacerende functies en beschikbare krachten

op hoog niveau zijn de
advertentiekolommen van
„Economisch-Statistische
Berichten" het aangewezen
medium:

1e) Omdat Uw annonce onder
de aandacht komt van stafper-
soneel in de grote bedrijven.

2e) Omdat Uw annonce wordt
gelezen door diegenen, die de
zakelijk belangrijke beslissingen
nemen, of daarbij van grote
invloed zijn.

COUNCIL OF EUROPE

Ad. P.

Application possibilities for young administrative officers in the Council of Europe

Duties: Detailed examination of political, cultural, economic, social, legal or administrative matters, the drafting of memoranda, letters, reports etc. Possibly committee secretary work, drafting of agenda, minutes or records of meetings, preparation of technical documents, supervision of practical arrangements for meetings.

Qualifications required: University degree; broad general education, highly versatile and adaptable; excellent knowledge of one official language (French/English) and good knowledge of the other highly desirable. Ability to draft clearly and precisely, initiative and sense of responsibility.

It is essential that the candidate should have some degree of professional training and very advisable that he should have had the sort of experience that will enable him to perform his duties satisfactorily from the outset. Linguistic knowledge, as indicated above, is of the first importance.

On April 10, 1967 every candidate will be required to demonstrate his ability to draft papers in at least one of the official languages. He may be engaged in a temporary capacity, even if he does not give entire satisfaction in the initial test of his drafting ability, provided that a new test after six months' service with the Secretariat shows that he has acquired the necessary linguistic skill. If he passes this test he may be engaged on the terms set out below, otherwise the Secretary General must terminate the contract irrespective of the officer's other qualifications for the post. The candidate must also be adaptable enough to take his place in an international team, and cope with different methods and be prepared to work at a pace which is on occasion extremely tiring.

Engagements: The initial contract is for two years, at the end of which period, the Secretary General may:

1. Terminate the engagement;
2. Renew the contract for a further two years;
3. Renew the contract for an indefinite period.

Probationary period: This is for six months from the date of entry into service; the contract may be terminated if the candidate has not given entire satisfaction. During the first two years of service, half-yearly reports are made on the officer; subsequently annual reports are made.

Position offered: Grade depends on:

- the candidate's age;
- his qualifications and 'extent of his professional training';
- the length of his professional experience in the field in question;
- his knowledge of languages and
- results of his tests.

Candidates, whose experience is insufficient, may be engaged as Junior administrative Officers (A1) on A2 or A2/A3 posts.

Salary: Council of Europe salaries are not taxed.

A non-French member of the staff is entitled to the following monthly salary:

— Administrative officer I (A3)	1.1.1967
— Single persons	3.500,30 frs.
— Heads of family	3.802,05 frs
— Administrative officer II (A2)	
— Single persons	2.859,40 frs
— Heads of family	3.105,90 frs
— Junior Administrative officer (A1)	
— Single persons	2.317,10 frs
— Heads of family	2.516,85 frs

Family allowances of 127,08 frs + 2,54 frs (cost of living allowance) = 129,62 frs per month per dependent child are payable.

Expatriation allowance increased by 42,— frs per dependent child.

Leave: Staff members of nationality other than French are entitled to 30 to 34 working days leave per annum, depending on the distance of their country of origin. They are also entitled to one paid journey to their country of origin and eight additional days leave every two years by way of home leave.

Insurance: Members of the staff are ensured against the usual risks.

When a vacant post is expected to occur, a candidate who appears to have the necessary qualifications is invited to present himself usually at Strasbourg for interviews and written tests on a particular subject. These tests are also in the nature of a linguistic examination.

Applications before March 20, 1967, to be addressed to Directie Internationale Technische Hulp, Versteegstraat 2, Voorburg. Tel. 614941 ext. 2696, where application forms are obtainable.

Hij dacht dat de betaling van zijn export gewaarborgd was!

Hij had de vereiste documenten ingeleverd. De aard, de kwaliteit en de verpakking van zijn exportprodukt beantwoordden aan de door zijn afnemer gestelde voorschriften. Aan alle in het accreditief gestelde leveringsvoorwaarden was voldaan. Alles perfect geregeld, dacht hij, maar hij had vergeen zichzelf nog een paar vragen te stellen:

Op welke wijze is het accreditief te mijnen gunste gesteld? Ben ik er zeker van dat mijn accreditief elk denkbaar risico voor mijn bedrijf uitsluit? Betekent een accreditief wel altijd waarborg?

De HOLLANDSCHE BANK-UNIE heeft zich tientallen jaren gespecialiseerd op het terrein van internationale goederentransacties en is daardoor vertrouwd met de beantwoording van deze en vele andere vragen.

Voor het profijt van uw onderneming is uw export een belangrijke zorg. De gewaarborgde ontvangst van de betaling zouden wij graag als uw en onze zorg willen beschouwen. Een oriënterend gesprek met de HBU kan nuttig zijn.

Per telefoon?

HBU 

Amsterdam, tel.: 020 - 22 11 22

Den Haag, tel.: 070-18 50 80

Rotterdam, tel.: 010 - 13 90 00



Het Samenwerkingsorgaan Agglomeratie Eindhoven vraagt:

**EEN MIDDELBAAR PLANOLOGISCH
ONDERZOEKER**

te belasten met medewerking aan het door de Dienst voor onderzoek en stedenbouw van het Samenwerkingsorgaan te verrichten onderzoek, met name ook ten behoeve van afzonderlijke gemeenten, die deel uitmaken van de agglomeratie Eindhoven.

Vereist: diploma Middelbaar Planologisch Onderzoeker of vergevorderde studie daarvoor.

Aanvangssalaris: ten minste f. 1.101,— per maand.

Sollicitaties binnen 10 dagen na het verschijnen van dit blad te richten aan de Secretaris van het Samenwerkingsorgaan Agglomeratie Eindhoven, tevens Directeur van de Dienst voor onderzoek en stedenbouw, Kerkstraat 20 te Eindhoven.

Vraag eens proefnummers aan

voor uw kennissen

die „E.-S.B.” nog niet kennen

r b t

RAADGEVEND BUREAU DR. IR. A. TWIJNSTR
adviseurs voor bedrijfsorganisatie in de bouwnijverheid

zoekt een

wetenschappelijk medewerker
in de bedrijfsorganisatie

Ons bureau, werkzaam in de bouwnijverheid op het gebied van beleidsadviezen in bedrijven, bureaus, overheidsinstanties, etc. en bij de bouwcoördinatie, wenst een medewerker op hoog niveau aan te trekken, die de bedrijfsorganisatie als wetenschap zal beoefenen en tevens contact houdt met de praktijk door het uitvoeren van één of enkele opdrachten.

Dit houdt in, dat hij veel zal studeren, relaties zal onderhouden met wetenschappelijke instellingen, intern en extern de verworven kennis zal overdragen, zal publiceren en ontwikkelde inzichten in de praktijk zal toetsen. (Als aanduiding voor de tijdverdeling over studie en praktijk kan worden gegeven: 80% wetenschappelijke studie, 20% opdrachtenwerk).

Indien gewenst, wordt tijd voor het schrijven van een proefschrift over een bedrijfseconomisch of bedrijfsorganisatorisch onderwerp gereserveerd.

Ervaring in de bedrijfsorganisatie, theoretisch en/of praktisch, is noodzakelijk. Kennis van de bouwnijverheid is gewenst, doch niet strikt vereist.

De opleiding dient academisch te zijn, bijvoorbeeld doctoraal economie of sociologie, of het diploma van ingenieur.

Sollicitaties, die vertrouwelijk worden behandeld, kunt U richten aan Drs. A. Gudde, Raadgevend Bureau Dr. Ir. A. Twijnstra, Robert Kochlaan 22, Deventer.

Telkens en telkens blijkt ons weer hoezeer de nog steeds snel groeiende lezerskring van onze uitgave



deze wegwijzer, speciaal voor de particuliere belegger, wat inhoud, actualiteit en objectiviteit betreft, waardeert.

Dit heeft vele redenen: het bevat wekelijks:

- 1e Interessante (hoofd)artikelen, die steeds actuele onderwerpen deskundig behandelen.
- 2e Een uitvoerig en levendig, bijna dynamisch geschreven beursoverzicht, de stemming goed weergevend.
- 3e Door een ieder te hanteren fondsanalyses, volgens een eigen praktisch systeem, enig voor Nederland.
- 4e Een chronique scandaleuse, fair en onderhoudend geschreven en uiteraard zonder sensatie.
- 5e Een leerzame vragenrubriek, adviezen voor velen inhoudend.
- 6e Gegevens omtrent vele fondsen (ook van incurante) telkens wanneer hieromtrent iets te melden valt.

Wij zenden u op uw verzoek gaarne gratis een 2-tal proefnummers ter kennismaking.

Adm. Bel-Bel, Postbus 42, Schiedam.

Vervoer elektronisch beheersen



Centrum voor Informatieverwerking N.V., dochteronderneming van de Nederlandse Spoorwegen, bestelde twee grote computers van het type Siemens Systeem 4004. Behalve voor het automatiseren van bedrijfsadministratie, financiële boekhouding en technisch-wetenschappelijke berekeningen zullen zij o.a. worden toegepast als televerwerkingssysteem voor het optimaliseren van de dagelijkse stroom van goederenwagens door het land.

Het **Siemens Systeem 4004/45** is gebouwd in monoliettechniek, hetgeen leidt tot een bijzonder gunstige prijs/prestatieverhouding; het Siemens Rekencentrum in Den Haag wordt zodanig uitgerust dat alle reeds bestaande magneetband-programma's van het CVI er zonder moeite kunnen worden verwerkt; de met de 4004 mee te leveren programmeer- en bedieningshulpmiddelen behoren tot de

modernste ter wereld; de technische dienst is volledig ingespeeld; de opleiding van programmeurs is in goede handen; de adviezen bij het inrichten van het rekencentrum zijn grondig en deskundig.

Siemens zelf gebruikt binnenkort bijna 100 computers van eigen merk; vele hiervan worden reeds jaren toegepast voor bedrijfsadministratie, financiële boekhouding en technisch-wetenschappelijk rekenwerk. Siemens beheerst het elektronisch verdelen van telefoongesprekken, telegrafiesignalen, elektrische energie, het wegverkeer en materiaalstromen. Daarom zal Siemens ook het elektronisch beheersen van het goederenvervoer samen met het CVI kunnen realiseren.

NEDERLANDSCHE SIEMENS MAATSCHAPPIJ N.V.
POSTBUS 1068 · 's-GRAVENHAGE · TELEFOON 183850 · TELEX 31373

SIEMENS INFORMATIEVERWERKING

Geconsolideerde maandstaat per 31 januari

	1967	1966		1967	1966
Kas, kassiers en daggeldleningen	f 228.104.000	f 264.921.000	Kapitaal	f 136.280.000	f 136.280.000
Nederlands schatkistpapier	„ 923.715.000	„ 829.677.000	Reserves	„ 175.000.000	„ 170.000.000
Ander overheidspapier	„ 547.255.000	„ 705.721.000	Leningen	„ 86.683.000	„ 123.692.000
Wissels	„ 413.369.000	„ 356.348.000	Deposito's op termijn	„ 3.059.389.000	„ 2.564.105.000
Bankiers in binnen- en buitenland	„ 1.131.913.000	„ 845.359.000	Spaargelden	„ 899.714.000	„ 788.532.000
Effecten en syndicaten	„ 251.242.000	„ 206.803.000	Crediteuren	„ 2.914.078.000	„ 2.715.410.000
Voorschotten tegen effecten	„ 201.623.000	„ 229.789.000	Geaccepteerde wissels	„ 54.144.000	„ 43.463.000
Debiteuren	„ 3.688.011.000	„ 3.227.101.000	Overlopende saldi en andere rekeningen	„ 84.243.000	„ 155.195.000
Deelnemingen (incl. voorschotten)	„ 17.289.000	„ 23.948.000			
Gebouwen	„ 7.010.000	„ 7.010.000			
	<u>f 7.409.531.000</u>	<u>f 6.696.677.000</u>		<u>f 7.409.531.000</u>	<u>f 6.696.677.000</u>



Algemene Bank Nederland N.V.

GEMEENTE UTRECHT

Bij de afdeling Kabinet/Algemene Zaken der gemeentesecretarie kan worden geplaatst een

DOCUMENTALIST

Funcctie-informatie:

De te benoemen functionaris zal voor de aantrekkelijke nieuwe taak worden geplaatst zorg te dragen voor een gerichte informatie van de bestuursdienst en de nauw daarbij betrokken beleidsambtenaren. Hiertoe zal hij publicaties welke betrekking hebben op de gemeente-administratie en de beleidsvoering van de overheid in het algemeen op hun waarde moeten beoordelen, selecteren, systematisch bewerken en in onderling verband brengen.

Onze gedachten gaan uit naar:

belangstellenden die een middelbare of daarmee gelijk te stellen opleiding hebben genoten en in het bezit zijn van het diploma G.A. I en één of meer diploma's op het gebied van de overheids-documentatie/literatuuronderzoek of bereid zijn daartoe hun studie te voltooien. Ervaring in deze sector strekt tot aanbeveling.

Aanstelling zal maximaal geschieden in de rang van hoofdcommies (maximum salaris ongeveer f 17.700,— per jaar). Verdere vooruitzichten zijn aanwezig.

Voorts zijn de gunstige secundaire regelingen zoals 6% vakantietoeslag, de ziektekostenregeling (I.Z.A.), de verplaatsingskosten- en studiekostenregeling van toepassing.

Eigenhandig geschreven sollicitatiebrieven gaarne binnen 14 dagen na verschijnen van dit blad te richten aan Burgemeester en Wethouders van de gemeente Utrecht, Stadhuisbrug 1.

Nr. 11/12
jaargang 1966

van de

ECONOMIST

is gewijd aan

**VERNIEUWING
VAN HET
INTER-
NATIONALE
GELDESTELSEL**

met bijdragen van:

Prof. Dr. F. J. de Jong,
Dr. W. F. Duisenberg,
T. de Vries,
Prof. Dr. C. D. Jongman,
Drs. H. de Haan,
Prof. S. Posthuma,
Drs. C. A. Klaasse
en
Prof. Dr. J. Goudriaan

*Deze speciale aflevering
verschijnt met steun van
het
Prins Bernhard Fonds.*

Omvang 240 blz.

Prijs f. 7,—

Verkrijgbaar
in uw boekhandel
en bij de uitgevers

**DE ERVEN F. BOHN N.V.
HAARLEM**