

ECONOMISCH-STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN DE STICHTING HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

7 mei 1969

54e jrg.

No. 2694

Versijnt wekelijks

COMMISSIE VAN REDACTIE:

H. C. Bos; L. H. Klaassen;
H. W. Lambers; P. J. Montagne; 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

<i>Drs. G. Brouwers:</i>	
Benelux	441
<i>Prof. Dr. R. Slot:</i>	
Philips in 1968: een sprong voor- waarts	442
<i>Drs. G. Nooteboom:</i>	
Levensverzekeringen en pensioenen: duur gekocht?	446
<i>G. W. de Wit:</i>	
Het Zweedse nationale pensioen- systeem	450
<i>Drs. A. P. A. Eeckhout:</i>	
Beleggingsinstellingen in het Wets- ontwerp Vennootschapsbelasting ..	454
Mededelingen	445
Geld- en kapitaalmarkt	458

AUTEURSRECHT VOORBEHOUDEN

Benelux

Er gloort weer wat licht in de duisternis. De Benelux, eens een frisse onderneming die in de jaren vijftig de gezamenlijke economie een krachtige stoot had gegeven, was vastgelopen in technisch geharrewar. Nationale inzichten en gewoonten roestten opnieuw weer vast. De harmonisatie van de economische wetgeving werd een steeds moeizamer zaak. Het leek of men niets geleerd en niets vergeten had. Het in 1958 gesloten verdrag van de economische unie, bedoeld als bekroning van een vruchtbare werkzaamheid, bleek meer de afsluiting van een voorbije periode dan het begin van een nieuwe.

Het grootsere initiatief van de in hetzelfde jaar 1958 gestarte EEG leidde de aandacht af. De gemeenschappelijke handelspolitiek was nog juist op tijd tot stand gekomen. De in 1955 opgezette poging in 1962 een Benelux-landbouwmarkt te voltooien, liep in het zand. De onderlinge samenwerking stagneerde meer en meer in de schaduw van de zich vormende Europese markt. Men bewees lippendienst aan het streven de drie kleine landen gezamenlijk tot een volwaardige partner te maken van de drie groten in de EEG. Een belang, in theorie zonneklaar voor iedereen, in de praktijk stuitend op nationale zelfoverschatting.

Intussen ging ook het EEG-pad niet meer over rozen. Gewichtige zaken waren tot stand gekomen. De verhouding tot Engeland schiep evenwel de politieke impasse. De EEG-machine ging langzamer draaien. De supranationaliteit werd teruggedrongen. Het nationale zelfbewustzijn begon de verhoudingen krachtiger te domineren. Het ging erop lijken of men ook hier niets geleerd en niets vergeten had.

Tegen deze dubbele achtergrond werd enkele jaren geleden het initiatief genomen tot een Benelux-Regeringsconferentie. Zij moest de stagnatie doorbreken en de samenwerking der kleine drie weer activeren. Het was duidelijk dat men niet kon volstaan met een nieuwe plechtige verklaring van goede wil. De conferentie zou een concrete daad moeten volbrengen. Deze was, na al het inleidende werk, de opeffing van de economische grens. Men behoefde daartoe slechts een aantal maatregelen te treffen die in de eerste plaats voortvloeiden uit de douane-unie en de gemeenschappelijke handelspolitiek. De gemeenschappelijke landbouwpolitiek en de harmonisatie van de indirecte belastingen in de EEG vormden een verdere welkome steun.

De betekenis van deze volledige opening der binnengrenzen is groter dan alleen de opruiming van het euvel der opstoppingen aan de grens. Een unie is voor de publieke opinie en het bedrijfsleven pas echt wanneer men ongehinderd de grenzen kan passeren. Dit schiept een psychologisch klimaat dat bevorderlijk is voor de natuurlijke integratie van het bedrijfsleven en voor de bereidwilligheid elkaars inzichten op deelgebieden te aanvaarden.

Bij de uitwisseling der voorbereidende memoranda kwam ook het vraagstuk van de instituten naar voren. Nu is versterking van instituten altijd een mooi ding, maar men loopt er het risico mee dat de regeringen niet zelf hun verantwoordelijkheid nemen, waardoor de zaken op een steeds langere baan worden geschoven.

Daarnaast kwamen de contacten buiten het Unieverdrag aan de orde, recht, onderwijs, enz. Waardevolle elementen in een zo breed mogelijke

→

Philips in een sprong

samenwerking. Het was echter zaak ervoor te waken dat de nu primair vereiste daad van een zichtbare vooruitgang in de economische integratie niet door een te veelzijdige vloed van goede voornemens werd verdoezeld.

De politieke ontwikkeling in België wijzigde het aanvankelijk gepousseerde standpunt met betrekking tot de instituten en de niet-economische kwesties. De huidige Belgische regering beschouwde de zakelijke voltooiing der Unie als de hoofdzaak, met aanvaarding van gematigde afspraken op de andere punten. Het kernpunt van de grens werd voorbereid door een unaniem ambtelijk rapport, dat de voor de opheffing der economische grens vereiste maatregelen en met name de daarvoor in elke categorie van grensformaliteiten specifiek vereiste beleidsharmonisatie vastlegde.

Het resultaat van deze Regeringsconferentie kon gegeven het voorgaande beslissend worden geacht voor de levensvatbaarheid van de Benelux in de afzienbare toekomst. Als het concrete doel van de conferentie: de opheffing van de economische grens, niet werd bereikt, zou een verhalen zij het nette begrafenis met bloemen in dit zilveren jubileumjaar erger zijn dan een openlijke mislukking. Het laatste zou tenminste tot een duidelijke, zij het bittere confrontatie over de breuk hebben geleid.

Het is een bewijs voor de waarde die aan beide zijden van de grens nog aan de Benelux wordt gehecht, dat het daartoe niet is gekomen. De conferentie slaagde. Men heeft besloten de grensformaliteiten per 1 november 1970 op te heffen, met de voor de BTW redelijke nadere datum van 1 juli 1971. Niet in principe, niet als richtlijn, maar als feit. Daarnaast zijn de regeringen overeengekomen de harmonisatie van hun economische beleid weer op gang te brengen, wat vooral in de industriële en de verkeerssector belangrijk is.

Men meent wel, dat de Benelux in hoofdzaak nog slechts zin heeft als buurtgenootschap in de EEG. Ten onrechte. Nederland is nog steeds België's voornaamste industriële markt, van belang zeer in het bijzonder voor de Waalse nijverheid. Voor ons-land komt de Belgische markt op industrieel gebied na de Duitse. Er is dus aanleiding de wederzijdse belangen met kracht te cultiveren.

Maar er is meer. Niet slechts Rotterdam en Amsterdam groeien ruimtelijk naar elkaar. Ook Rotterdam en Antwerpen. De Schelde is evenzeer deel van de Delta als de Maas en de Rijn. In een wijde cirkel ontstaat hier de zwaarste verkeers- en industriële kern van de Europese markt. Het aantal zaken dat de Beneluxlanden onderling te regelen krijgen, neemt niet af maar toe.

Dit is tevens het uitgangspunt voor hun nauwere samengaan in de EEG, vooral in de nieuwe fase die de Europese gemeenschap mogelijk ingaat. Tegenover de drie kleine landen staan dan vier grote landen. Met daarnaast waarschijnlijk Scandinavië. Men moet niet denken dat straks in voorkomende gevallen Engeland en Frankrijk elkaar niet evenzeer zullen vinden als nu Frankrijk en Duitsland. Ook andere op bilaterale belangen steunende dwarsverbindingen zijn denkbaar. Het verenigde Europa zal er, voor het derde millennium begint, nog wel niet zijn.

De structuur van de EEG zal bij de toetreding der nieuwe leden stellig wijziging ondergaan. Logisch tekent een nieuwe Zes zich af, met naast de vier een Benelux- en een Scandinavische groep. Wat er van deze fantasie waar moge zijn, wij moeten vermijden dat wij — en België — opnieuw een sloep achter het Engelse resp. Franse slagschip worden.

(vervolg op blz. 457)

Het conjuncturele herstel dat kenmerkend was voor het jaar 1968, is zeker aan het Philipsconcern niet voorbijgegaan. Daarnaast ging er een gunstige invloed uit van een aantal interne maatregelen ter verhoging van de produktiviteit. Was de achteruitgang die zich na 1964 in de zichtbare rentabiliteit van Philips voordeed, in 1967 reeds tot stilstand gekomen¹, het jaar 1968 gaf een sterke — de toch al vrij gunstige verwachtingen overtreffende — verbetering van de resultaten te zien. De prognose voor het lopende jaar is dat deze verbetering zich in een wat kalmer tempo zal voortzetten.

DE RENTABILITEITSONTWIKKELING SINDS 1950

In het navolgende overzicht is het jaar 1966 als uitgangspunt genomen. Dit jaar is interessant omdat het in de ontwikkeling van Philips gedurende de laatste twee decennia het dieptepunt vormt. Varieerde de rentabiliteit van het totale vermogen (RTV) in de jaren vijftig van 9,9% (1952) tot 17,0% (1959), met een gemiddelde voor dit decennium van 12,7%, de jaren zestig zetten in met een RTV van 17,4%, waarna een vrijwel ononderbroken daling volgde tot in 1966 het percentage van 8,8 werd bereikt. In de loop van 1967 trad een herstel in, dat echter voor dat jaar nog niet tot een hogere RTV leidde². Voor 1968 liep de RTV op tot 10,5% (tabel 2). Gemiddeld over 1960 t/m 1968 kwam deze grootte te liggen op 11,5%, d.w.z. ruim één procent lager dan in het voorafgaande decennium.

Deze ontwikkeling kan gezien worden als onderdeel van een veel algemenere tendentie, namelijk die van dalende winsten in het bedrijfsleven in het algemeen, een ontwikkeling die met het oog op de financiering van de economische groei niet onbedenklijk lijkt, en die reeds tot verscheidene alarmerende beschouwingen aanleiding heeft gegeven³. Men doet er o.i. goed aan, de recente resultatenverbetering van Philips mede te bezien tegen deze achtergrond.

RENTABILITEIT TOTALE VERMOGEN

De omzet van het Philipsconcern liep in 1968 op tot ruim f. 9,7 mrd. Dit betekende een stijging van 12% ten opzichte van de omzet van het voorgaande jaar, op grond van welke omzet Philips reeds was opgeklommen tot de zesde plaats in de ranglijst der 200 grootste industriële concerns buiten de Verenigde Staten. De sterke omzetstijging ging gepaard met een naar verhouding twee maal zo grote toeneming van bedrijfsresultaat en netto winst (zie tabel 1).

Deze gunstige ontwikkeling bracht een krachtig herstel met zich van de RTV: 8,8% in 1967, 10,5% in 1968 (tabel 2). De twee componenten van deze grootte, te weten de winstmarge⁴ en de omloopsnelheid van het totale vermogen, droegen beide tot deze verbetering bij.

Ongunstig voor de winstmarge was dat het verkoop-prijsniveau iets lager was dan een jaar tevoren, terwijl

1968: voorwaarts

bovendien belangrijke bedrijfskosten — zoals de beloning per werknemer — wederom niet onbelangrijk stegen: inclusief sociale kosten nam deze beloning toe van gemiddeld ca. f. 13.150 in 1967 tot ca. f. 14.100 in 1968. Hier tegenover stonden echter een verbetering van de bezettingsgraad en een verlaging van kosten door opvoering van de efficiency; ook waren de omvangrijke uitgaven voor research en ontwikkeling, die bij Philips in het jaar van hun ontstaan ten volle worden afgeschreven, in 1968 naar verhouding lager dan in 1967 (nl. 9,4% resp. 8,6% van de kosten van de omzet). In dit laatste kan tot uiting komen het „rijp” worden van belangrijke produkten als kleuren-t.v. en computer. Daar de gunstige factoren duidelijk overheersten, onderging de winstmarge voor het eerst sinds tien jaar een belangrijke verbetering en wel van 11,6% tot 13,0% (tabel 2).

Ook de omloopsnelheid van het totale vermogen kwam in 1968 op een belangrijk hoger peil (tabel 2). Was zij reeds het voorgaande jaar toegenomen en wel door voorraadaanpassing, in 1968 was het verloop nog gunstiger, voornamelijk wederom door een verhoging van de omzetsnelheid, en werd een hoger niveau bereikt — nl. 0,81 — dan in enig jaar na 1960 het geval was.

RENTABILITEIT EIGEN VERMOGEN

De rentabiliteit van het eigen vermogen (REV) vóór belasting ligt bij Philips steeds belangrijk boven de RTV en wel doordat aan het eigen vermogen mede de vrij omvangrijke winst op het vreemde vermogen toevalt. Deze winst hangt af van het (bij Philips niet geringe) verschil tussen de RTV en het percentage rente op het vreemde vermogen, alsmede van het (bij dit concern vrij hoge) quotiënt van vreemd en eigen vermogen. De marge tussen de RTV en het rentepercentage betaald op het vreemde vermogen, werd in 1968 een stuk groter, doordat enerzijds de RTV belangrijk steeg (ook na correctie voor de niet-geconsolideerde deelnemingen; zie tabel 3), terwijl anderzijds het betaalde-rentepercentage enigszins daalde, nl. van 4,0% in 1967 tot 3,9% in 1968. Doordat bovendien het quotiënt van vreemd en eigen vermogen steeg van 1,30 in 1967 tot 1,36 in 1968⁵, ontwikkelde de REV (vóór belasting) zich in laatstgenoemd jaar nog gunstiger dan de RTV (tabel 3).

¹ Zie onze bespreking van Philips in 1967 in *ESB* van 17 april 1968.

² Wel voor de gecorrigeerde RTV; zie tabel 3.

³ Zie bijv. „Ombuiging van sociaal-economisch beleid een dringende noodzaak” (*De Nederlandse Industrie*, 15 september 1967). Vgl. ook Jaarverslag 1968 van de Amro-Bank, blz. 27.

⁴ Bedrijfsresultaat als percentage van de kosten van de omzet.

⁵ Bij deze berekeningen is — evenals in het jaarverslag — het vermogen bepaald als gemiddelde van de stand aan het begin en die aan het einde van het jaar. Vermoedelijk wordt hierbij een kleine fout gemaakt daar het jaarverslag op blz. 12 spreekt van een lichte stijging van de gemiddelde rentevoet.

Zoals gebruikelijk heeft ook in 1968 de fiscus de REV na belasting omlaagedrukt tot beneden de RTV; naar verhouding zelfs meer dan in de beide voorgaande jaren, doordat in verscheidene landen de belastingen werden verzwaaard en de winstbijdrage van landen met lage belastingen relatief afnam.

TABEL 1.

Geconsolideerd resultatenoverzicht a) (in f. mln.)

	1966	1967	1968
Omzet b)	8.069	8.695	9.721
Kosten van de omzet c)	7.207	7.794	8.599
Bedrijfsresultaat	862	901	1.121
Diverse baten en lasten d)	9	29	11
Totaal resultaat	871	930	1.132
Betaalde rente e.d. e)	209	246	263
Netto winst vóór belasting	662	684	870
Belasting	315	329	431
Netto winst na belasting	347	355	439

a) Ontleend aan de gepubliceerde jaarverslagen, maar door ons gehergroepeerd en afgerond in miljoenen gulden.

b) Van N.V. Philips Gloeilampenfabrieken en United States Philips Trust, inclusief geconsolideerde en exclusief niet-geconsolideerde deelnemingen.

c) Exclusief rente over eigen en vreemd vermogen.

d) Inclusief aandeel in de netto winst van niet-geconsolideerde deelnemingen.

e) Inclusief uitkering aan minderheidsbelang van derden.

TABEL 2.

Rentabiliteit van het totale vermogen

	1966	1967	1968
Omzet (x f. 1 mln.)	8.069	8.695	9.721
Kosten van de omzet (idem)	7.207	7.794	8.599
Bedrijfsresultaat (idem)	862	901	1.121
Totaal vermogen a) (idem)	9.817	10.198	10.640
Rentabiliteit totale vermogen (RTV) b)	8,8	8,8	10,5
Winstmarge c)	12,0	11,6	13,0
Omloopsnelheid totale vermogen d)	0,73	0,76	0,81
Omzetsnelheid	2,4	2,7	3,0

a) Dit is het gemiddelde van de stand per 1 januari en 31 december, exclusief het bedrag van de niet-geconsolideerde deelnemingen.

b) In de zin van bedrijfsresultaat als percentage van het totale vermogen.

c) In de zin van bedrijfsresultaat als percentage van de kosten van de omzet.

d) Berekend als quotiënt van kosten van de omzet en totaal vermogen (anders dan het jaarverslag).

TABEL 3.

Rentabiliteit van het eigen vermogen

	1966	1967	1968
RTV volgens jaarverslag en tabel 2	8,8	8,8	10,5
Totaal resultaat (tabel 1)	871	930	1.132
Totaal vermogen (gecorr.) a) (x f. 1 mln.)	10.329	10.935	11.712
RTV (gecorr.) b)	8,4	8,5	9,7
REV vóór belasting	14,4	14,4	17,5
REV na belasting	7,5	7,5	8,8

a) D.w.z. inclusief niet-geconsolideerde deelnemingen. Deze brengen de laatste drie jaren gemiddeld slechts ca. 4% per jaar op.

b) Totaal resultaat als percentage van totaal vermogen (gecorr.). In tabel 2 is de RTV berekend uitgaande van het bedrijfsresultaat. Om echter uit de RTV de REV te kunnen afleiden moet de RTV worden bepaald op basis van het totale resultaat.

WINST PER AANDEEL EN WINSTUITKERING

Nog sterker dan de REV steeg de winst per aandeel en wel doordat bij deze berekening de toegenomen winst niet — zoals bij de REV-bepaling — wordt gesteld tegenover het eveneens toegenomen eigen vermogen, maar tegenover het gelijkgebleven aandelenkapitaal. Blijkens tabel 4 liep de winst per gewoon aandeel van f. 25 op van f. 7,53 in 1966 en f. 7,59 in 1967 tot f. 9,65 in 1968⁶. Bij een aandelenkoers van f. 160 (ex bonus en slotdividend) resulteert hieruit een koers/winstverhouding van bijna 17.

De belangrijke toeneming van de winst over 1968 is door Philips ten volle aangewend voor de versterking van de reserves (interne financiering) en niet voor een directe vergroting van de winstuitkering, evenmin als de winstdaling in vorige jaren deze winstuitkering wezenlijk heeft aangetast (zie tabel 5). Het uitkeringspercentage van de winst dat in de beide voorgaande jaren stellig aan de hoge kant was, ging dientengevolge omlaag tot 52.

Uiteraard betekent de uitkering — naast het dividend — van een agiobonus van 10%, dat het volgende jaar het totale bedrag van de winstuitkering wel toeneemt, althans bij handhaving van het huidige dividendpercentage, en dat de winst per aandeel alsmede het zoëven genoemde uitkeringspercentage van 52 dan alleen op het thans bereikte peil kunnen worden gecontinueerd, indien de netto winst over 1969 die over 1968 met ca. 10% of meer overtreft⁷.

Beziet men de winstuitkering van Philips over de afgelopen tien jaar dan blijkt dat in guldens gerekend de uitkering per aandeel over deze periode met meer dan 50% is toegenomen. Dit werd bereikt door over 1959 t/m 1964 elk jaar 16% dividend uit te keren plus een agiobonus van 5%, en over 1965 t/m 1968 een dividend van ca. 18%, plus over 1968 een agiobonus van 10%⁸ (voor het slechte jaar 1966 sprong de U.S. Philips Trust bij en vervulde aldus de rol van dividendreserve).

Daar in het achter ons liggende decennium de prijzen van het gezinsverbruik met ca. 40% stegen, was de uitkering op het Philipsaandeel over deze periode dus meer dan waardevast. Uit het feit dat het rendement op dit aandeel thans slechts ongeveer 3% bedraagt kan de belegger in de guldensfeer een schrale troost putten.

SOLVABILITEIT EN LIQUIDITEIT

De expansie van Philips in 1968 omvatte mede een relatief sterke toeneming van het totale vermogen (+ 11%; in 1967 was dit slechts + 3%; vgl. tabel 6). Het eigen vermogen nam in dat jaar als gevolg van de belangrijk grotere winstreservering (tabel 5) en een positieve herwaardering van f. 130 mln. weliswaar veel meer toe dan in het voorgaande jaar, maar bleef toch wederom bij de groei van het totale vermogen achter, zodat de solvabiliteit in 1968 verder terugliep; eind 1968 bedroeg zij 171 (tabel 6).

⁶ De netto winst wordt hierbij verminderd met de bedragen die toekomen aan de overige winstgerechtigden (preferente aandelhouders, tantiëmist, personeel).

⁷ De omwisseling van preferente aandelen en converteerbare obligaties in gewone aandelen, welke dit jaar kan plaats hebben, lijkt op dit percentage per saldo weinig invloed te hebben. Beide categorieën zullen namelijk mede als gevolg van de geldende omwisselingsverhouding na conversie wel een geringere uitkering ontvangen, maar daar staat tegenover dat de obligatierente fiscaal aftrekbaar is en het te betalen dividend niet.

⁸ De claim van 1962 is hierbij buiten beschouwing gelaten.

⁹ De *Financiële Koerier* van 13 december 1968.

sinds 1917

sinds 1917

STENOGRAFENBUREAU W. STEMMER & ZN N.V.

Lieven de Keystr. 77, tel. (010) 20 06 86, Rotterdam-14 vervaardigt o.a. de officiële gemeenteraadsverslagen van Arnhem, Baarn, Dordrecht, Eindhoven, Groningen, Haarlem, Hilversum, Maastricht, Renkum en Rotterdam.

Wij leveren nu ook

NOTULEN VAN DIRECTIE- EN AANDEELHOUDERSVERGADERINGEN

De jarenlange gedegen ervaring van ons bureau, toepassing van moderne geluidsopnametechniek en vooral onze eersteklas medewerkers garanderen snel en accuraat werk, uitgevoerd op uiterst betrouwbare en discrete wijze.

TABEL 4.

Winst per aandeel van f. 25

	1966	1967	1968
Winst per aandeel	f. 7,53	f. 7,59	f. 9,65

TABEL 5.

Bestemming van de netto winst (× f. 1 mln.)

	1966	1967	1968
Reservering	125	126	210
Tantiëmes	8	10	10
Belangen personeel	20	24	24
Aandelhouders	193 a)	195	195 b)
	347	355	439

a) Inclusief de uitkering door de U.S. Philips Trust.
b) Excl. 10% agiobonus.

TABEL 6.

Solvabiliteit

	Ultimo 1966	Ultimo 1967	Ultimo 1968
	(× f. 1 mln.)		
1. Eigen vermogen	4.730	4.788	5.127
2. Vreemd vermogen	6.050	6.303	7.206
3. Totale vermogen	10.780	11.090	12.333
Solvabiliteit = (3 : 2) × 100%...	178	176	171

TABEL 7.

Liquiditeit

	Ultimo 1966	Ultimo 1967	Ultimo 1968
	(× f. 1 mln.)		
1. Vlottend actief	6.435	6.355	6.955
2. Vreemd vermogen op korte termijn	3.537	3.627	3.899
„Current ratio” = 1 : 2	1,8	1,8	1,8

De relatief sterkere toeneming van het vreemde vermogen deed zich vooral voor bij het vreemde vermogen op lange termijn. Te wijzen valt hier op de $4\frac{3}{4}\%$ converteerbare obligatielening van \$ 100 mln., waarvan de opbrengst ten dele werd gebruikt voor de aflossing van kortlopende schulden. Doordat anderzijds het vlottende actief in 1968 bijna even sterk toenam als het totale actief kon de liquiditeit — gemeten aan de „current ratio” — gehandhaafd blijven op het bestaande peil van 1,8 (tabel 7).

BEOORDELING

Indien het waar is dat de leiding van Philips een REV na belasting van 8 à 9% redelijk zou achten⁹, zou haars in

ziens reeds in 1968 een bevredigend rentabiliteitsniveau zijn bereikt (zie tabel 3). Daar staat echter tegenover dat het percentage dat de netto winst uitmaakt van de omzet en dat in genoemd jaar opliep tot 4,5, bij Philips nog te laag gevonden zou worden ¹⁰. Nagestreefd zou worden, en in 1970 ook haalbaar zou zijn een percentage van 5½ ¹¹. Aldus gezien zou het winstherstel nog lang niet volledig zijn.

Tot dezelfde conclusie kan men komen door de ontwikkeling van de solvabiliteit nog eens te bezien (tabel 6). Het eigen vermogen heeft sinds 1964 de sterke expansie van het totale actief niet bij kunnen houden. Jaarlijks bedroeg deze expansie gemiddeld bijna 10%. Het eigen vermogen nam door herwaardering en winstinhouding toe met gemiddeld slechts 6% per jaar. Aandelenemissies vonden niet plaats, zijn ook maar beperkt mogelijk en zouden voor de nabije toekomst niet worden overwogen. Bij handhaving van het bestaande expansietempo zullen derhalve met name een hogere winst en winstreservering een voortgaande verslechtering van de solvabiliteit kunnen tegenhouden.

Hierbij past intussen de kanttekening, dat de reeds genoemde converteerbare obligatielening bij omwisseling in aandelen in 1969 en volgende jaren voor een toeneming van het eigen vermogen zorgt van f. 360 mln. Bovendien is bij onze berekeningen het minderheidsbelang van derden, dat in 1968 nogal is toegenomen, eenvoudigheds-halve tot het vreemde vermogen gerekend. In het jaarverslag is deze (arbitraire) rubricering tot en met 1967 ook toegepast. Het jaarverslag over 1968 voert dit minderheidsbelang echter als een aparte categorie op tussen het eigen en het vreemde vermogen in, zulks met de niet erg principiële motivering dat dit belang relatief in betekenis toeneemt. Bepaalt men de solvabiliteit door deling van het totale actief door het totale vreemde vermogen exclusief het minderheidsbelang van derden, dan verkrijgt men inderdaad een iets gunstiger beeld (1966: 183, 1967: 180, 1968: 177%). Dat het absolute niveau van de solvabiliteit nu wat hoger uitvalt is uiteraard niet zonder betekenis; door de stille reserve die in het pro-memorie gewaardeerde immateriële actief besloten ligt, blijft de zichtbare solvabiliteit bij Philips evenwel sterk gedeflatteerd. Relevant in verband met het voorgaande is intussen vooral, dat ook bij de zojuist gevolgde berekeningsmethode de solvabiliteit de laatste jaren duidelijk in neerwaartse richting gaat, zij het iets minder dan uit tabel 6 valt af te lezen. De wenselijkheid van een verdere groei van winst en winstreservering blijft dus bestaan.

VOORUITZICHT

In hoeverre deze winstgroei „er in zit”? De voorspellers gewagen van gunstige perspectieven. Philips' directie verwacht een omzetstijging in 1969 van ongeveer 9% ¹². Anderen noemen een winststijging voor 1969 van 20% ¹³. In 1969 zal de computer nog slechts een bescheiden invloed uitoefenen op de omzet, maar op wat langere termijn (5 à 10 jaar) wordt door Philips voor computers een jaarafzet van circa 10% van de omzet mogelijk geacht. Van de kleuren-t.v., die reeds thans tot de resultaten bijdraagt, verwacht men de komende jaren een sterke groei en zelfs wel een „onstuimige ontwikkeling” ¹⁴. De reeds genoemde nogal hoge koers/winstverhouding wijst erop dat men ook ter beurze optimistisch gestemd is.

Het „wij kennen slechts ten dele”, zelfs op de korte termijn, verliese men hierbij echter niet uit het oog. Een nacalculatie van enkele prognoses voor 1968 kan hierbij

Tilburg

hogeschool:	kuratoren am Symptom
rector magnificus:	sneldichter
studenten:	colleeglopers (ongecorrigeerd)

behelpzaam zijn: het verslag van Philips' raad van bestuur over 1967 verwachtte voor 1968 een omzetstijging van ongeveer 7 à 8% ¹⁵. In mei 1968 werd deze prognose gehandhaafd ¹⁶. In feite nam de omzet toe met 12%. Op 2 mei 1968 werd de „voorzichtige” voorspelling gedaan, dat voor 1968 een winststijging van 10 à 15% alleszins haalbaar lijkt ¹⁷. In werkelijkheid nam de winst toe met 24%. Veel dichters hierbij kwam *Het Financieele Dagblad* dat begin 1968 — herhaald in november jl. — de winst-toeneming taxeerde op 20% ¹⁸.

R. Slot

¹⁰ *Het Financieele Dagblad* van 14 november 1968.

¹¹ *De Financieële Koerier* van 13 december en *Het Financieele Dagblad* van 14 november 1968.

¹² Inclusief Conelco en Pye; zie blz. 14 van Jaarverslag 1968.

¹³ *Amro-beursnieuws* van 12 december 1968 en *Het Financieele Dagblad* van 11 april 1969.

¹⁴ *Het Financieele Dagblad* van 14 november 1968 en 20 maart 1969.

¹⁵ Dit verslag spreekt overigens niet van omzet maar van „activiteit”. Vgl. hierover ook *Amro-beursnieuws* van 20 maart 1969.

¹⁶ Zie *Het Financieele Dagblad* van 15 mei 1968.

¹⁷ Zie *Amro-beursnieuws* van die datum.

¹⁸ *Het Financieele Dagblad* van 14 november 1968.

Mededelingen

REGIONALE EN STEDELIJKE VRAAGSTUKKEN

Op donderdag 5 juni 1969 hoopt de Regional Science Association, Afdeling Nederland-Vlaanderen, een studiedag te houden in Hotel Cosmopolite te Breda. Op deze dag zullen de volgende „papers” worden besproken:

1. „Interindustry-relations; een attractiemodel” door Prof. Dr. L. H. Klaassen, directeur van het Nederlandsch Economisch Instituut te Rotterdam;
2. „Het groeipoolconcept en de regionaal-economische politiek” door Dr. O. Vanneste, directeur van de West-vlaamse Economische Raad te Brugge;
3. „Proximateitsbehoefte en milieu in de regionale ontwikkeling” door Drs. J. G. Lambooy, lector in de economische geografie te Amsterdam.

Belangstellenden voor deze studiedag, die zich nog niet hebben opgegeven, worden verzocht zich vóór 20 mei a.s. schriftelijk aan te melden bij Dr. A. J. Hendriks, p/a Stichting Het Nederlandsch Economisch Instituut, Pieter de Hoochweg 118, Rotterdam-6.

De deelnemingskosten bedragen f. 15 per persoon, exclusief de lunch, en kunnen worden overgemaakt op postgiro nr. 8408, t.n.v. Het Nederlandsch Economisch Instituut, onder vermelding van „RSA-Conferentie”.

Levensverzekeringen en pensioenen: duur gekocht?

Een chemicus werkzaam op een kernreactorcentrum heeft geen opleidingsdeskundigheid op het gebied van levensverzekering. De „vermenigvuldigingsfactor” en „parasitaire vangst”, die een grote rol spelen in de neutronenhuishouding, zijn mathematisch verwant aan rente en sterfte onder de neutronenpopulatie. Zelfs het begrip gemiddelde levensduur heeft een vertrouwde klank voor deskundigen op het gebied der reactorkinetiek. Zodat ver uiteenliggende vakgebieden toch voldoende vergaande relaties op het wiskundige vlak hebben om de (wederzijdse?) interesse begrijpelijk te maken.

Drie jaar geleden besloot de heer K. de Waal¹ zijn analyse van het verslag der Verzekeringskamer met de conclusie dat bij levensverzekeringen „het nuttige doel wel heel duur gekocht lijkt”. Zijn artikel trok nogal de aandacht in de dagbladers, terwijl uiteraard ook het Bureau „Voorlichting” Levensverzekering² reageerde op de wijze die, gezien haar positie, redelijkerwijs verwacht mocht worden. De reacties maakten zich veelal schuldig aan datgene wat zij De Waal terecht verweten, namelijk het vergelijken van onvergelykbare cijfers, doch maakten wél waarschijnlijk dat De Waals conclusies niet waterdicht af te leiden zijn uit de door hem geciteerde, openbaar toegankelijke, literatuur. Hetgeen, zoals zal blijken, weinig zegt over de juistheid of onjuistheid van die conclusies.

Drie dingen zijn in dit verband vermeldenswaard:

1. Een dupliek van De Waal is in *ESB* niet verschenen (en dat bepaald niet omdat de redactie plaatsing weigerde).
2. Noch het BVL, noch enig onafhankelijke deskundige, zette uiteen hoe het dan wél zit met de „winst plus kosten”-marges der levensverzekeraars, terwijl dat kán zonder ge(mis)bruik van niet-gepubliceerde informatie.
3. Recente maatregelen van het Ministerie van Financiën m.b.t. de fiscale behandeling van de egalisatiereserve van de levensverzekeraars wettigen de stelling dat de onafhankelijke deskundigen in overheidsdienst de heer De Waal in het gelijk stellen.

In het onderstaande wordt gepoogd om, op voor leken controleerbare wijze, een aanduiding te geven van de grootte-orde der winst- plus kostenmarges voor levensverzekering, in het bijzonder pensioenverzekering. Door middel van tabellen worden de gegevens verstrekt om dit op eenvoudige wijze te adstrueren voor diverse combinaties van huidige en toekomstige rentestand, inflatietempo en welvaartsstijging. De invloed van de rentestand op het moment van premiebetalen, los van de speculatie omtrent de toekomstige gemiddelde rentestand, is afzonderlijk weergegeven.

UITGANGSPUNTEN

Alhoewel vele *ESB*-lezers ongetwijfeld beter documentatiemateriaal bij de hand hebben, wordt in het onderstaande aangenomen dat een aantal feitelijke mededelingen in *Pensioen Voor Allen*,³ (verder PVA te noemen) juist zijn. (De pagina-nummers betreffen dat rapport.)

Gemiddelde rentestand in de laatste 50 jaar voor de meest gebruikelijke beleggingen van levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen: 4,75%. Idem voor niet-aflosbare overheidsleningen: 3,75% (blz. 62).

Gemiddelde geldontwaarding in de 10-jarige periode 1955-1965: 3,047% per jaar (blz. 22).

Gemiddelde loonniveaustijging in de 10-jarige periode 1955-1965: 7,6% per jaar (blz. 22).

Additionele gegevens (niet uit PVA): *huidige rente* op niet-aflosbare staatsleningen 6% (de dagkoers medio april 1969 komt in feite neer op 6,5%; 6% lijkt een redelijke schatting voor een iets langere periode, bijv. 3 jaar, aangezien een waarde beneden 5,5% sinds april 1966 vrijwel niet is voorgekomen).

Als bron voor de *tarieven der levensverzekeraars* werd gebruikt de *Almanak voor Levensverzekering*, 1967⁴, tarief der grote concerns.

Terwille van de controleerbaarheid door leken zonder grote computer is in de tabellen 1 en 2 de jaarlijkse exacte sterftekans (mannen) als functie van de leeftijd vervangen door de benaderingsfunctie:

$$Y = 4,7 \times 10^{-5} \exp(0,096L), \text{ waarin}$$

$$Y = \text{sterftekans en } L = \text{leeftijd}$$

De grafiek geeft een indruk van de nauwkeurigheid van deze benadering. Voor leeftijden beneden 35 jaar is de benadering slecht, doch dit is van weinig belang vanwege de lage absolute waarde der sterftekans in dat gebied. De fout ten gevolge van deze benadering is zeker kleiner dan 10%, hetgeen verantwoord lijkt omdat het gaat om grootte-ordes en niet om 10% meer of minder. Zo laat bijv. het rapport PVA de gehele sterftekans beneden 65 jaar weg bij de berekeningen op blz. 59-62 over de kosten van de pensioenvoorzieningen; dit scheelt méér dan 10% in de premie, nl. 20 à 40%. Overigens is dit nauwelijks een bezwaar in dit rapport van het Wetenschappelijk en Scholingsinstituut van het N.V.V., aangezien de berekeningen verder gebaseerd zijn op absurde veronderstellingen, zoals constante prijzen, of constante lonen én prijzen gedurende

¹ *ESB*, 26 januari 1966.

² *ESB*, 16 februari 1966.

³ *Rapport inzake de toekomst der pensioenvoorzieningen*. Wetenschappelijk en Scholingsinstituut van het Nederlands Verbond van Vakverenigingen, 1968.

⁴ *Nederlandse Almanak van Levensverzekering voor 1967*. Mr. J. Halbertsma; Ellerman Harms, Amsterdam.

TABEL 1.

Uitkeringsfase

(Kapitaal in guldens, bij een rentestand van r %, benodigd op leeftijd P , voor een jaarlijks pensioen van f . 1, ingaande op leeftijd P , jaarlijks stijgend met g %)

Pensioen- leeftijd P	Rente- stand (r %)	Jaarlijks stijgingspercentage pensioenuitkering (g %)					
		0%	3,047% a)	4,4% b)	6%	7,6% c)	10%
55 65	3 %	15,3 11,2	21,7 14,3	26,0 16,2	32,0 18,7	40,5 21,9	59,5 28,2
55 65	3,5 %	14,5 10,8	20,3 13,7	24,0 15,4	29,6 17,7	37,3 20,7	54,2 25,5
55 65	4,75%	12,7 9,8	17,4 12,2	20,3 13,6	24,7 15,6	30,6 18,1	43,5 22,8
55 65	5,5 %	11,8 9,2	15,9 11,5	18,5 12,7	22,3 14,5	24,7 16,7	38,3 20,9
55 65	6,5 %	10,8 8,6	14,3 10,6	16,4 11,7	19,6 13,2	23,8 15,1	32,7 18,8

a) Waardevast volgens PVA-gegevens.

b) Waardevast t.o.v. de gemiddelde geldontwaarding over de laatste 5 jaar.

c) Welvaartsvast volgens PVA-gegevens.

TABEL 2.

Sparfase

(Geaccumuleerde premies plus rente, per overlevende op leeftijd P , bij een jaarpremie van f . 1 op aanvangsleeftijd A en bij een jaarlijkse stijging der premie met g %. De rentestand gedurende deze spaarfase is r %.)

Rentestand (r %)	Jaarlijks stijgingspercentage premie (g %)					
	0%	3,0475%	4,4%	4,75%	7,6%	10%
2 A. De PVA-uitgangspunten: $A = 20$, $P = 65$						
0 %	56,1	114	163		404	836
1 %	72	139	194		463	937
3 %	121	214	278		627	1206
3,5%	139	241	319		682	1293
4,75%	200	326	422	452	851	1554
5,5%	249	395	504		980	1749
6,5%	338	516	645		1198	2096

2 B. De gebruikelijke uitgangspunten (o.a. voor ambtenaren): $A = 25$, $P = 65$

0 %	50	92	126		275	514
1 %	62	110	148		313	575
3 %	98	163	211		416	731
3,5%	110	181	232		449	781
4,75%	151	237	298		551	928
5,5%	183	280	348		627	1036
6,5%	239	354	433		751	1210

2 C. De kamerlidpensioenen zonder de nota van wijziging, dd. 15 januari 1969: $A = 45$, $P = 65$ (ook $A = 39$ en $P = 59$ zouden gekozen kunnen worden)

0 %	23,5	31,4	35,9		50,2	65,2
1 %	26,2	34,7	39,5		54,7	70,5
3 %	32,8	42,6	48,2		65,3	83,2
3,5%	34,8	44,9	50,7		68,4	86,8
4,75%	40,2	51,3	57,6	59	76,9	96,7
5,5%	43,9	55,7	62,4		82,6	103,4
6,5%	49,5	62,3	69,4		91,1	113,2

2 D. De kamerlidpensioenen met de nota van wijziging, dd. 15 jan. 1969: $A = 35$, $P = 55$

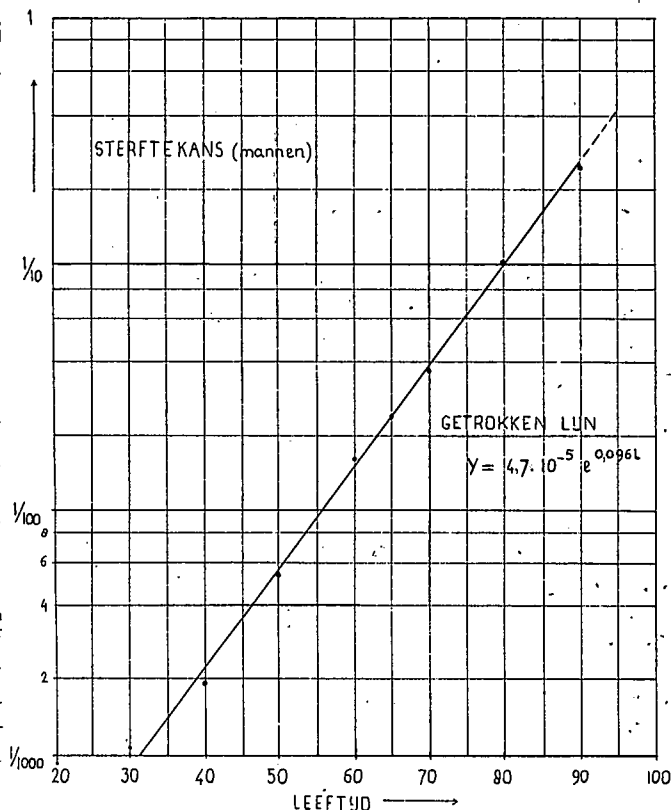
0 %	21,2	28,5	32,7		45,9	59,9
1 %	23,5	31,4	35,9		49,9	64,9
3 %	29	38,4	43,5		59,4	76,0
3,5%	31	40,4	45,7		62	79,2
4,75%	33	46,1	51,9	54	69,7	88,0
5,5%	39,1	49,9	56,0		74,7	94,0
6,5%	44,0	55,7	62,2		82,2	102,7

45 jaar! (één pagina na die sommetjes wordt N.B. de vertienvoudiging van de lonen in 50 jaar als feit vermeld!)

TOEPASSING DER UITGANGSPUNTEN

Tabel 6 uit de *Almanak* vermeldt f . 11,20 als benodigde premie voor een toezegging vergelijkbaar met de linker kolom van tabel 1 (65 jaar, $g = 0\%$). Hieruit kan geconcludeerd worden dat het tarief der grote verzekeringsmaatschappijen gebaseerd is op een doorgeven van 3% rente

Benadering van de sterftekans (mannen) tussen 30 en 90 jaar d.m.v. een exponentiële functie.



in de uitbetalingsfase. Dit kan ook op vele andere wijzen worden afgeleid of aan publikaties worden ontleend.

Combinatie van dit gegeven (f. 11,20 kapitaal op 65-jarige leeftijd is equivalent aan een lijfrente/pensioen van f. 1 per jaar vanaf die leeftijd) met tabel 7 van de *Almanak* (een jaarlijkse premie van f. 0,18 vanaf een leeftijd van 25 jaar is equivalent aan een lijfrente van f. 1, ingaande op de leeftijd van 65 jaar) levert dat volgens levensverzekeringsmaatschappijnormen een jaarlijkse premiebetaling van f. 1 vanaf 25 jaar een geaccumuleerd kapitaal (inclusief rente en sterfte) oplevert van f . 11,20/0,18 = f . 62. Uit tabel 2 B kolom $g = 0\%$, blijkt dan dat in de spaarfase een rente van 1% door de levensverzekeringsmaatschappijen wordt doorgegeven. Het verschil met de feitelijke rente is beschikbaar voor winst en kosten⁵.

WINST- PLUS KOSTENMARGES

Dit verschil, momenteel omstreeks 6%, lijkt niet zoveel. Maar voor onze 25-jarige premiebetaler betekent het dat hij aan zijn „leverancier” 40 jaar lang ieder jaar 6% van de op 25-jarige leeftijd betaalde aankoopssom (premie) betaalt. Op die manier wil elke leverancier van goederen of diensten wel genoeg nemen met een „winst- plus kostenmarge” van zogenaamd 6%. Bijvoorbeeld met $r = 4,75\%$ (50-jaars gemiddelde) blijkt de werkelijke winst- plus kosten-

⁵ Dat in de spaarfase, waarin geen uitbetalingskosten hoeven te worden gemaakt de rekenrente lager is dan in de uitbetalingsfase zal wel een oorzaak vinden in het gebrek aan prijsbewustheid bij jonge premiebetalers, voor wie de leeftijd van 65 jaar nog zéér ver weg lijkt. Dit getal van 1%, met de conclusie dat een levensverzekeringsmaatschappij in de spaarfase functioneert als een zeer onvoordelig beleggingsinstituut is ook te vinden in *Intermediair*, 12-4-1967.

marge te zijn: $[(151-62)/62] \times 100\%$, dat is rond 150% ⁶ (zie tabel 2 B).

(N.B. Het is door wettelijke maatregelen en een arrest der Hoge Raad uit 1954 verboden om fiscale lijfrente-premie-faciliteiten te benutten zonder een levensverzekeringsmaatschappij in te schakelen, en dit niet vanwege het risico van insolventie. Gebruik maken van die faciliteiten is evenwel bij een winst- plus kostenmarge van 150% geen werkelijk voordeel voor een contribuabele die minder dan 60% Inkomstenbelasting over de top betaalt.)

Het is duidelijk dat een kleine tariefswijziging t.o.v. die in de *Almanak 1967*, noch een beetje winstdeling of korting⁷, essentiële invloed heeft op de grootte-orde der hier genoemde marges.

De moeilijkheid voor de levensverzekeraars is evenwel dat niemand kan garanderen dat de rentestand in de komende 40 jaar minstens 4, of 5, of 6, of zal zijn. Zelfs niet dat het gemiddelde van $4,75\%$ van de laatste 50 jaar ook minstens zal gelden voor de komende jaren. En de moraal achter de instelling der Verzekeringkamer met haar huidige bevoegdheden is dat het beter is als een aard-appelenboer toezegt tegen betaling *nu* van f. 1 volgend jaar een kilo aardappelen te zullen leveren, dan dat hij die toezegging doet tegen betaling *nu* van f. 0,20. In het laatste geval zouden zijn klanten mogelijk een deel van hun 20 centen kwijt zijn, omdat hij niet volledig aan zijn toezeggingen kan voldoen. Dat de consequentie van het „één gulden tarief” van de aardappelenboer is dat vrijwel zeker zijn klanten zo'n 70 cent kwijt zijn, valt buiten de oordeels-bevoegdheid van een instelling, die slechts te zorgen heeft dat te allen tijde aan de gedane toezeggingen voldaan kan worden. Hoe lager die toezeggingen, hoe solider de firma!

De genoemde, zeer reële, moeilijkheid voor, de levensverzekeraars is niet alleen een moeilijkheid, maar ook een dooddoener, die o.a. door beleggingsexperts op zijn werkelijke waarde wordt geschat⁸. Ook Prof. Witteveen heeft door zijn belastingmaatregelen met betrekking tot levensverzekeraars laten blijken het verschil tussen een argument en een dooddoener te kunnen evalueren.

Wat op ieder moment wél bekend is, is de rentestand op het moment waarop een premie betaald wordt. Het effect dáárvan, met behoud van dezelfde (al of niet gerechtvaardigde) veronderstellingen over de toekomstige rentestand op lange termijn wordt becijferd in tabel 3. Uit deze tabel is iets af te leiden over de *extra* winst bij een tijdelijk hoge rentestand, c.q. de verlaging van de normale winst-plus kosten marge in een tijd van lage rentestand.

Alhoewel in feite de gelden van levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen aanmerkelijk lucratiever worden belegd dan in niet-aflosbare staatsleningen, is in onderstaand sommetje uitgegaan van een dergelijke belegging, teneinde het aantal onzekerheden tot een minimum te reduceren en een uniforme vergelijkingsbasis te hebben.

We komen dan tot de volgende opstelling:

- de toezeggingen van levensverzekeringsmaatschappijen zijn gebaseerd op $f = 1$ en $r = 1$, dus op een eindkapitaal van f. 1,50 (in tabel 3 linksboven).
- het *feitelijk eindkapitaal*, berekend op basis van de feitelijke 50-jaars gemiddelde rentestand van $3,75\%$ is f. 4,30 (interpolatie in tabel 3, $f = 3,75\%$ en $r = 3,75\%$). Het verschil, f. 4,30 — f. 1,50 = f. 2,80 representeert de „normale” winst-plus kosten marge van 190% .
- in de huidige situatie met f bóven 6% zal, met dezelfde

TABEL 3.

Effect der rentestand

(Eindkapitaal in guldens ontstaan na 40 jaren uit f. 1, bij een gemiddelde rente in die 40 jaar van $r\%$, doch een rentestand $f\%$ op het moment van storten van die f. 1.)

Huidige rentestand (%)	Gemiddelde rente (r %)									
	1%	2%	2,5%	3%	3,5%	3,75%	4%	4,5%	5%	5,5%
1 %	1,50	1,60	1,65	1,75	1,85	1,90	1,95	2,05	2,20	2,35
2,5 %	2,20	2,50	2,65	2,85	3,10	3,20	3,35	3,65	4,00	4,35
3 %	2,45	2,75	3,00	3,20	3,50	3,70	3,80	4,20	4,60	5,05
3,5 %	2,70	3,05	3,30	3,60	3,95	4,10	4,30	4,70	5,20	5,70
4 %	2,90	3,35	3,65	3,95	4,35	4,55	4,75	5,25	5,80	6,40
4,5 %	3,15	3,65	3,95	4,35	4,80	5,00	5,25	5,70	6,40	7,05
5 %	3,40	3,95	4,30	4,70	5,20	5,45	5,70	6,30	7,00	7,75
5,5 %	3,65	4,25	4,65	5,05	5,60	5,90	6,15	6,85	7,60	8,40
6 %	3,90	4,55	4,95	5,45	6,05	6,30	6,65	7,35	8,20	9,10
6,5 %	4,10	4,85	5,30	5,80	6,45	6,80	7,10	7,90	8,80	9,75
7 %	4,35	4,15	5,60	6,20	6,90	7,25	7,60	8,40	9,40	10,45

N.B. In deze tabel is anders dan in tabel 2 geen sterfte onder de premiebetalers verwerkt. Dat is onnodig voor het doel: bepalen van de invloed van variaties in het percentage f .

gemiddelde r van $3,75\%$ het eindkapitaal na 40 jaar minstens f. 6,30 bedragen. Dat is een extra (en gegarandeerd zekere, zolang de Staat niet failliet gaat) winst van minstens 130% boven de onder b. genoemde „normale” marge⁸.

PRIJSVERLAGINGSMOGELIJKHEDEN?

Tabel 3 maakt kwantitatief duidelijk, wat kwalitatief zonder meer voor de hand ligt: de *benodigde* prijs voor het produkt levensverzekering is een der weinige bestanddelen van de kosten van levensonderhoud; dat aanmerkelijk goedkoper wordt bij een hoge rentestand. De doorberekening van de aanmerkelijke daling der „grondstoffenprijs” is nauwelijks te vinden in de door de „leverancier” gevraagde „verkoop-prijs”, de premies, die voor een groot deel opgebracht moeten worden door — gedwongen — „consumenten”. Anders dan met panty-nylons en katebrood gaat het hier maandelijks om honderden miljoenen. Wie de tarieven der grote verzekeringmaatschappijen naast elkaar legt, kan zien in hoeverre hier een hele bedrijfstak nagenoeg uniform handelt. Toch is noch een ingreep van Minister De Block, noch felle kritiek van Kamerleden gerapporteerd

⁶ Deze 150% is een soort „gemiddelde” (over jongeren en ouderen) winst- en kostenmarge. Voor jongeren ligt het percentage veel hoger, voor ouderen lager. Uit tabel 7 der *Almanak* volgt met simpel rekenwerk dat één gulden premie, betaald op 25-jarige leeftijd als onderdeel van een langlopend contract, volgens levensverzekeringmaatschappijnormen is aangegroeid door rente en sterfte tot f. 2,17, na 40 jaren. Bij een rente van $4,75\%$ is dit in feite, zonder sterfte, f. 6,40 geworden dus een winst- + kostenmarge van 200% . Inclusief sterfte: 250% . Gemiddeld ziet een 25-jarige premiebetaler dus van elke gulden spaarloon-pensioenpremie t.z.t. 30 cent terug, met de daarop gekweekte rente. Na 40 jaar is de koopkracht van dertig cent nog maar die van een huidig dubbeltje. Waarom staan de werknemers toch niet te dringen om meer spaarloon? Onbegrijpelijk.

⁷ Blijkens een artikel van F. Muns (*Intermediair*, 13 januari 1967, blz. 37) is de groep die het meest benadeeld wordt door de geldontwaarding die der jonge werknemers. Die groep wordt echter niet eens genoemd in de S.E.R.-rapporten over deze materie. De kortingen op collectieve contracten, die mogelijk zijn door de aan de geldontwaarding gekoppelde hoge rentestand, komen doorgaans niet of nauwelijks ten goede aan juist deze jonge, gedwongen premiebetalers.

⁸ *Maandbericht*, juni 1968 van het Adviesbureau voor Beleggingen H. D. Vooren: „Een directeur van een schadeverzekeringmaatschappij zei ons deze week: „levensverzekeringmaatschappijen verdienen goud”.

door Binnenhofjournalisten. Een bedrijfstak met een vermogen van 50 miljoen is iets anders dan een met 50 miljard.

In het, misschien hypothetische, geval dat de levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen gedwongen zouden worden hun prijs voor dezelfde toezegging zoveel te verlagen als wiskundig mogelijk is, zal echter de consument, voor zover werknemer, hiervan in de huidige constellatie weinig profiteren. Immers de betreffende premies zijn, mede door de druk van de vakbeweging, grotendeels bestanddeel van het onzichtbare deel van het loonstrookje (zgn. werkgeversbijdrage). De overheveling van deze loonkosten naar het zichtbare loon zou, *zonder loonkostenstijging*, mogelijk zijn, waarna een premiedaling wél ten gunste komt van de werknemer. *Een gemiddelde loonstijging van 2 à 3% zonder loonkostenstijging lijkt op grond van tabel 3 geen onmogelijkheid.* De vereiste premie is bij elke veronderstelling over toekomstige rentestand voor een huidige rentestand van 7% minder dan de helft van die bij een rentestand van 3 à 3,5%.

Een dergelijke overheveling zou evenwel indruisen tegen het beleid der vakbeweging, dat erop gericht is een zo groot mogelijk deel van het loon onzichtbaar te maken op het loonstrookje. In de prijzen wordt dat deel natuurlijk wél zichtbaar. Niet de vakbeweging, doch een grote bankinstelling⁹ maakte bezwaren tegen overheveling op grote schaal van inkomen van minder- naar meer-draagkrachtigen via pensioenregelingen. Daartegen heeft PVA geen bezwaar, want in tabel 8 (blz. 134, laatste regel), staat in feite dat tweederde van de kosten voor het pensioen van hoogbetaalden wordt betaald door de laagbetaalden. Dit harde feit wordt verdoezeld door de overheveling uit te drukken in „procenten van het eindloon”, in plaats van in procenten van het zelf-opgebrachte.

De ruimte ontbreekt hier om er nader op in te gaan; een kritische analyse van PVA zou de moeite waard zijn, niet om wat er in staat, maar om wat er in is weggelaten, of versluierd geformuleerd. Van die weglatingen moge hier slechts genoemd worden de afwezigheid van zelfs maar het noemen van de mogelijkheid van geïndexeerde obligaties voor levensverzekeringdoelinden. De creatie van dergelijk beleggingsmateriaal, alléén voor deze pensioendoelinden, en met garanties t.a.v. maximaal toelaatbare winstmarges heeft bezwaren, doch zou een bruikbare basis kunnen leggen onder pensioenvoorzieningen op *individuele* basis d.m.v. het ook in PVA geaccepteerde kapitaaldekkingstelsel. — een gelijkwaardige pensioenvoorzieningsmogelijkheid voor allen, en niet alleen voor geprivilegeerde groepen! Een welvaartsvast pensioen van f. 30.000 (bijv. voor ministers na een achttal dienstjaren) is in feite statistisch gelijk aan een eindkapitaal (zie tabel 1) van $10,8 \times f. 30.000 = f. 320.000$ aan welvaartsvast geïndexeerde 3,5% rentedragende obligaties.

Het ligt in de bedoeling, zodra dat opporstuun is, dit artikel te vervolgen met een aantal becijferingen, met behulp van bovenstaande tabellen, over de kosten, c.q. de werkelijke waarde van welvaartsvaste pensioentoezeggingen. P. de Ruiter¹⁰ noemde in dit verband een vermogensbelasting-

vrij bedrag van één ton, inkomstenbelastingvrij bijeenge-spaard. Dat is voor ambtelijk middenkader de juiste grootte-orde (eindkapitaal); voor topfunctionarissen kan het 10-maal zo hoog zijn. Een rekentechnisch geschikte groep voor dergelijke becijferingen is die der Tweede-Kamerleden, omdat binnen die groep de overheveling van minder- naar meer-draagkrachtigen niet mogelijk is. Mede door de afwezigheid van enig dekkingstelsel ontbreekt het de Kamerleden aan de mogelijkheid om rechtstreeks uit de cijfers in de Memorie van Antwoord op te maken wat ze eigenlijk goed- of afkeuren als binnenkort het wetsontwerp pensioenen politieke ambtsdragers openbaar behandeld gaat worden.

SLOTOPMERKING

Nergens in bovenstaand artikel staat een pleidooi voor nationalisatie van het levensverzekeringsbedrijf. De ervaring met reacties op dit soort uiteenzettingen noopt om dit expliciet te vermelden. De VOV-tarieven geven geen enkele aanleiding voor zo'n pleidooi. Evenmin impliceert het feit dat de term levensverzekeraars veelvuldig wordt genoemd, dat de zaken bij pensioenfondsen voor de begunstigde aanmerkelijk gunstiger liggen. Ook bijlage I van PVA geeft geen reden voor een dergelijke veronderstelling. De tarieven van door de vakbeweging gecontroleerde verzekeringsmaatschappijen zijn mij niet bekend, wél de op 3,75% rentevergoeding (plus 10% kostenopslag) gebaseerde tarieven van een door werkgevers gecontroleerde verzekeringsmaatschappij¹¹. Die vraagt voor jongere werknemers slechts ongeveer de helft van de gebruikelijke premie aan de werkgevers, waartegen de Verzekeringkamer geen bezwaar heeft, want de soliditeit komt nog lang niet in gevaar. Eerder in dit artikel is summier aangeduid wie voornamelijk belang heeft bij lagere, door werkgevers betaalde tarieven.

Het is zéér wel mogelijk dat in dit artikel fouten aanwijsbaar zijn. Dat overkomt zelfs deskundigen, en dat risico zit zeker in publikaties door niet-deskundigen. Hopelijk zullen ze geëlimineerd worden door een *even controleerbaar* exposé, waaruit blijkt hoe het dan wél zit. De auteur acht zich enigszins verontschuldigd voor eventuele onjuistheden omdat hij:

- alles gedaan heeft wat binnen zijn mogelijkheden lag om te stimuleren dat een *deskundige* een dergelijke uiteenzetting zou geven in *ESB*;
- alles gedaan heeft wat binnen zijn mogelijkheden lag om de juistheid van het cijfermateriaal te doen verifiëren;
- uit ervaring weet dat deskundigen op allerlei gebieden vaak ófwel formeel-juridisch zwijgplicht hebben, ófwel in het belang van hun gezin beter kunnen zwijgen.

G. Nooteboom

⁹ Jaarverslag 1966, AMRO-Bank.

¹⁰ Haagse Post, 12 april 1969.

¹¹ Almanak 1967, a.w.

(I.M.)

§ N.V. SLAVENBURG'S BANK §

Het Zweedse nationale pensioensysteem

In vele discussies over de financiering van een nationaal systeem van oudedags-, weduwen- en wezenverzorging (*kapitaaldeckingsstelsel versus omslagstelsel*) wordt het Zweedse systeem aangehaald. Dat juist dit systeem wordt genoemd is niet verwonderlijk; immers het kent als een der weinige een belangrijk kapitaalvormingselement in zijn financiering. Waar nu recente prognoses zijn gemaakt over de toekomstige financiering, is het wellicht nuttig in het onderstaande een kort overzicht te geven van wat in Zweden op het punt van dit stuk sociale zekerheid momenteel bestaat en hoe dit zich zal ontwikkelen. Uiteraard dringen zich daarbij vergelijkingen op met de Nederlandse AOW/AWW.

De eerste gedachte over een sociale voorziening voor de ouderdag dateert in Zweden van 1884. Een algemene pensioenverzekering vangt echter eerst aan in 1914, welk systeem in 1935 wordt omgezet in een volksverzekering. In de loop der jaren worden diverse elementen aan deze verzekering toegevoegd, totdat in 1960 door toevoeging van een algemeen weduwen- en wezenpensioen de complete regeling wordt bereikt die thans van kracht is¹. Momenteel kent Zweden twee stelsels:

- een basisregeling (*Folkpension*), met een voor ieder gelijk recht,
- een aanvullende regeling (*Allmän Tillägspension*) waarvan de uitkomst afhankelijk is van het persoonlijk inkomen.

De basisregeling wordt geheel gefinancierd door een omslagstelsel, in de financiering van de aanvullende regeling is een zeer belangrijk kapitaalvormingselement ingebouwd.

FOLKPENSION

Voor deze basisregeling² komen in aanmerking alle Zweedse ingezetenen die bij de belastingdienst geregistreerd zijn. De regeling omvat: ouderdoms-, weduwen- en wezenpensioen, ongeschiktheidspensioen alsmede een aantal toeslagen.

Het ouderdomspensioen vangt aan op de eerste van de maand waarin men 67 jaar wordt. Vervroeging is mogelijk tot uiterlijk 63 jaar, uitstel eveneens tot 70 jaar. Het pensioen wordt voor elke maand, dat het vroeger resp. later ingaat, 0,6% lager resp. hoger.

De regeling gaat uit van een basisinkomen dat bij de aanvang op 1 september 1959 4.000 Skr. bedroeg. Dit bedrag is geïndexeerd volgens een consumentenprijsindex. Het verloop is geweest als aangegeven in grafiek 1; waarin tevens is aangegeven de consumentenprijsindex³.

Het ouderdomspensioen bedraagt voor ongehuwden 90% en voor gehuwden 140% van het basisinkomen. Het volle weduwenpensioen bedraagt 90% van het basisinkomen en vervalt bij hertrouwen. Er bestaat echter niet steeds recht op het volle weduwenpensioen:

- weduwen met kinderen, beneden 16 jaar ontvangen vol weduwenpensioen;

- weduwen zonder kinderen, of met kinderen boven 16 jaar, ontvangen wanneer zij ouder zijn dan 50 jaar, vol weduwenpensioen.

Zijn zij jonger dan 50 jaar dan krijgen zij 1/15 deel minder voor elk jaar dat zij jonger zijn dan 50 (voorwaarde: het huwelijk moet minstens 5 jaar hebben geduurd). Zodra het jongste kind 16 jaar wordt, treedt de regeling b in werking voor de leeftijd die de weduwe op dat moment heeft.

Het wezenpensioen bedraagt voor kinderen beneden 16 jaar:

- voor halve wezen: 25% van het basisinkomen en
- voor volle wezen: 35% van het basisinkomen.

Hertrouwen heeft geen invloed op het wezenpensioen.

De financiering van deze basisregeling geschiedt geheel via een omslagstelsel. De kosten belopen 5% van het belastbaar inkomen (maximaal over 30.000 Skr.). Dit percentage bedroeg tot 1968: 4, in 1968: 4½ en vanaf 1969: 5. De inkomsten voor deze basisregeling verlopen als volgt⁴ (in mln. Skr.):

	Staat (belasting)	Gemeente (bijdragen)	Totaal
1966	4.788	528	5.316
1967	5.296	596	5.892
1968	5.760	660	6.420
1969	6.145	710	6.855
1970	6.380	750	7.130

Deze inkomsten worden — globaal — als volgt over de diverse onderdelen van de basisregeling verdeeld (in mln. Skr.):

	1966	1967	1968	1969	1970
Ouderdomspensioen	3.542	3.897	4.238	4.525	4.705
Weduwenpensioen	357	403	444	475	494
Wezenpensioen	46	48	49	50	51
Ongeschiktheidspensioen	814	916	996	1.060	1.094
Toeslagen	557	629	693	745	786
	5.316	5.893	6.420	6.855	7.130

De bijdragen van de gemeenten voorzien voor het overgrote deel in de „toeslagen” en wel in de woonplaatstoelag.

De kosten van deze basisregeling als percentage van het bruto nationaal produkt (tegen marktprijzen)⁵ bewegen zich rond 4½% met een licht stijgende tendens tot 4¾% in 1970.

¹ Åke Elmér: *Svensk Socialpolitik*, Lund 1966, blz. 200 e.v.

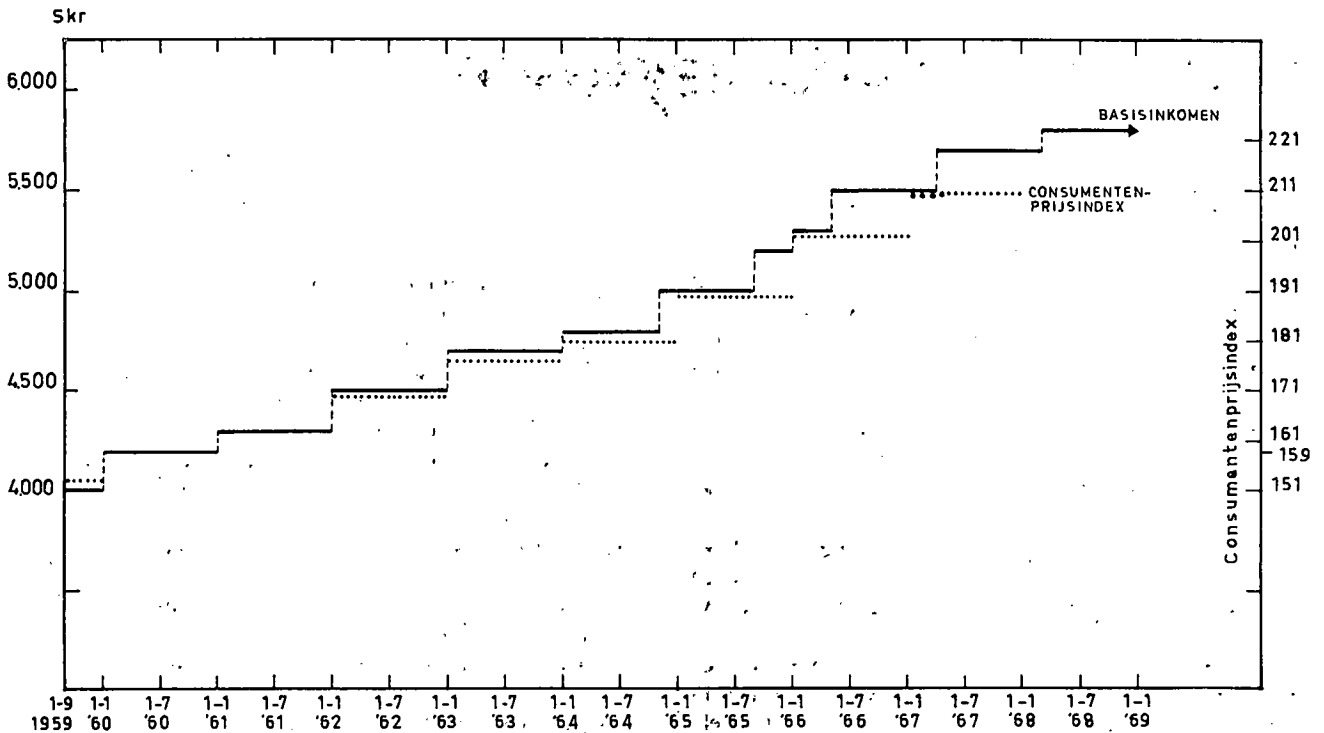
² *Våra sociala förmåner 1968-1969*.

³ Zie voor Konsumentprisindex (årsmedeltal): *Statistisk Årsbok 1968*, blz. 216.

⁴ *Folkpensionering och Tillägspensionering*, Statistiska data för åren 1966 (1960) - 1970. Riksförsäkringsverkets M-byrå, oktober 1968, nr. 4.

⁵ Voor BNP zie *Statistisk Årsbok 1968*, blz. 355. (BNP 1967 = 131.717 mln. Skr.).

Grafiek 1. Verloop basisinkomen resp. consumentenprijsindex.



ALLMÄN TILLÄGGSPENSION (ATP).

Het betreft hier de aanvullende regeling op de bovenomschreven basisregeling. Voor deze aanvullende regeling komen in aanmerking alle Zweedse ingezetenen met een inkomen dat tot pensioen leidt (zo leidt inkomen van een werkkring die geen permanent karakter draagt niet tot pensioen). Er zijn, na 1960, minimaal drie van zulke jaren, met een inkomen dat tot pensioen leidt, vereist.

De aanvullende pensioenregeling⁶ omvat dezelfde onderdelen als de basisregeling, terwijl ook de datum van ingang van het ouderdomspensioen dezelfde is, evenals de regeling voor vervroeging resp. uitstel van deze datum.

Het ATP berust evenals de basisregeling op het basisinkomen (Basbeloppet: B), dat geïndexeerd is naar een consumentenprijsindex. Daarnaast speelt een rol het inkomen, Pensionsgrundande inkomst (I), dat echter meetelt voor ten hoogste $7\frac{1}{2} \times$ het basisinkomen. Daar het ATP van het persoonlijk inkomen afhangt, wordt voor ieder afzonderlijk elk jaar een aantal pensioenpunten (p) bepaald:

$$p = \frac{I - B}{B}$$

Op het moment van pensionering worden de 15 jaren genomen met het hoogste aantal punten; van deze 15 punten wordt het gemiddelde bepaald (\bar{p}). Het ouderdomspensioen bedraagt dan

$$0,6 \times \bar{p} \times B.$$

Daar het basisinkomen (B) geïndexeerd is, is het aanvullend pensioen eveneens geïndexeerd. Dit volle ouderdomspensioen wordt slechts toegekend als men totaal 30 jaar heeft gemaakt met een inkomen dat tot pensioen leidt. Bij minder dan 30 jaar wordt een evenredige vermindering toegepast.

Aangezien het ATP eerst in 1960 is ingevoerd, kunnen veel ouderen geen 30 jaar behalen, zodat ze niet in aanmerking zouden komen voor „vol pensioen”. Voor deze

ouderen is een afzonderlijke regeling getroffen: degenen die geboren zijn in 1914 of later worden geacht vol pensioen te kunnen halen. Voor degenen die geboren zijn vóór 1914 wordt het percentage van 0,6 voor ieder jaar met 0,03 verminderd, zodat degenen die geboren zijn in 1895 of vroeger in het geheel geen recht hebben. Dit toekennen van lagere rechten aan ouderen heeft duidelijk zijn stempel gedrukt op de financiering.

Recht op weduwnerspensioen bestaat als men minstens 5 jaar gehuwd is geweest en het huwelijk vóór de 60-jarige leeftijd is gesloten, of als men op het moment van overlijden één of meer kinderen heeft waarvoor recht op wezenpensioen bestaat. Het weduwnerspensioen, dat vervalt bij hertrouwen, is niet afhankelijk van de leeftijd van de weduwe op het moment van overlijden; het bedraagt voor een

weduwe zonder kinderen: 40% van het ouderdomspensioen, en voor een weduwe met kinderen: 35% van het ouderdomspensioen.

Indien het overlijden plaatsvindt vóór de 67-jarige leeftijd worden „waarschijnlijke punten” toegekend.

Op wezenpensioen bestaat recht tot 19 jaar tot de volgende percentages van het ouderdomspensioen:

halve wezen: 1e kind	15%
volgende kinderen	10% ieder
volle wezen: 1e kind	40%
volgende kinderen	10% ieder

Een weduwe met 4 kinderen ontvangt dus $35\% + 15\% + 3 \times 10\% = 80\%$; 4 volle wezen ontvangen tezamen $40\% + 3 \times 10\% = 70\%$.

De kosten voor het ATP komen voor rekening van de werkgever. Door het niet of weinig toekennen van rechten aan ouderen konden de kosten in het begin laag gehouden

⁶ *Våra sociala förmåner 1968-1969* en *The right to security*, a publication of the Swedish Institute for cultural relations with foreign countries (1965).

worden; het percentage van het inkomen dat verschuldigd is, is tot op heden elk jaar gestegen:

1960 : 3%	1964 : 7%	1968 : 9%
1961 : 4%	1965 : 7½%	1969 : 9½%
1962 : 5%	1966 : 8%	1970 : 10%
1963 : 6%	1967 : 8½%	

Aangezien het ATP voor het grootste deel op het kapitaaldeckingsstelsel berust, overtreffen de inkomsten verre de uitgaven. Het kapitaal dat daardoor ontstaat, wordt gevormd in Allmänna Pensionsfonden.

ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN

De gelden die voor het ATP bijeengebracht worden, worden belegd in *Allmänna Pensionsfonden*. Afhankelijk van de herkomst der bijdragen — door de werkgevers — is dit fonds in drie delen gesplitst, ieder met een eigen bestuur, t.w.

- Första fondstyrelsen: waarbij de staat en plaatselijke overheden werkgever zijn,
- Andra „ : voor werkgevers met meer dan 20 deelnemers,
- Tredje „ : voor werkgevers met minder dan 20 deelnemers.

De inkomsten van de gezamenlijke fondsen bestaan uit de bovenomschreven bijdragen van de werkgevers en de interest op het kapitaal; aan het fonds worden onttrokken de pensioenuitkeringen (in de eerste drie jaren van het bestaan nihil, door de weinige toevoeging van rechten aan ouderen ook thans nog zeer bescheiden) en de administratiekosten (d.z. de administratiekosten van de verzekeringen, niet van Allmänna Pensionsfonden, die gevoerd wordt door Riksförsäkringsverket).

Sinds de oprichting van het fonds hebben inkomsten en uitgaven zich als volgt bewogen⁷ (in mln. Skr.):

	Inkomsten		Uitgaven		Kapitaal (per ultimo)
	Bijdragen	Intrest	Pensioenen	Administratiekosten	
1960	468	11½	—	1½	478
1961	699	44	—	12	1.209
1962	1.346	106	—	18	2.643
1963	1.891	195	36	24	4.669
1964	2.442	315	102	27	7.297
1965	2.905	489	153	37	10.501
1966	3.484	711	286	48	14.362
1967	4.161	995	433	57	19.028
1968	5.195	1.316	606	57	24.876

Als percentages van het Bruto nationaal produkt (tegen marktprijzen) bewogen de bijdragen zich van 1,59% in 1962 tot 3,77% in 1968; de thans gemaakte prognoses leiden tot een maximum percentage van 5,6% in 1985 (zie index).

Het bijdragepercentage, dat in 1970 tot 10 zou stijgen, dient telkenmale voor een aantal jaren door de Riksdag te worden vastgesteld. Daartoe heeft men in 1968 berekeningen gemaakt omtrent het toekomstige verloop van de bijdragen alsmede van de stand van het daardoor bijeen te brengen kapitaal⁸. Daar het systeem van het ATP geen absoluut kapitaaldeckingsstelsel is, kan het bijdragepercentage binnen zekere grenzen naar behoefte worden vastgesteld. Het primaire doel van deze studie was dan ook het percentage te bepalen voor de jaren 1970-1974. Uitgaande van genoemde 10% in 1970 werden voorstellen uitgewerkt variërend van een gelijkblijvend percentage (10%) tot een percentage dat in 1974 12 zou bedragen. Inmiddels heeft de Riksdag gekozen voor het volgende verloop:

1970 : 10%
1971 : 10¼%
1972 : 10½%
1973 : 10¾%
1974 : 11%

Uitgaande van deze keuze is het dan mogelijk om het verloop in de toekomst van Allmänna Pensionsfonden te berekenen. Allereerst is men uitgegaan van een herziene bevolkingsprognose:

Aandeel boven 67-jarigen van de 16- tot 66-jarigen (in %)

	Nieuwe prognose	Prognose 1963
1970	17,7%	18,5%
1980	21,1%	23,2%
1990	21,7%	25,9%
2000	18,8%	23,7%
2010	18,0%	23,0%
2020	19,7%	25,7%

Bij de berekeningen was mede bepalend de keuze van de jaarlijkse stijging van het reële inkomen, van de kosten van levensonderhoud en van de interest die van het gevormde kapitaal wordt gemaakt. Men koos de volgende mogelijkheden, waarbij alle jaarlijkse procentuele stijgingen samengesteld werden, verondersteld:

jaarlijkse stijging reëel inkomen	1½	3	4½
jaarlijkse stijging kosten levensonderhoud	0	2	4
rentevoet	3	4	5
	6	7	

Voor alle combinaties zijn de uitkomsten berekend. Wij kiezen daaruit⁹ de volgende combinatie (A):

- jaarlijkse stijging reëel inkomen : 4½%
- jaarlijkse stijging kosten levensonderhoud : 2%
- rentevoet : 5%

Daarnaast geven we de ontwikkeling van het vermogen van het fonds als het premiepercentage voor de toekomst na 1970 niet steeg doch gehandhaafd bleef op 10% (B). Tot slot ook de ontwikkeling als (A) doch nu in de veronderstelling, dat zowel het reële inkomen als de kosten van levensonderhoud geen stijging vertonen (C). Wij krijgen dan het volgende overzicht (in mrd. Skr.):

	A		B		C	
	Bijdragen	Kapitaal	Bijdragen	Kapitaal	Bijdragen	Kapitaal
1968	5.02	24.3	5.02	24.3	4.68	24.0
1969	5.69	30.3	5.69	30.3	4.95	29.4
1970	6.43	37.1	6.43	37.1	5.23	35.1
1971	7.06	44.5	6.89	44.3	5.37	41.0
1972	7.73	52.6	7.37	52.0	5.51	47.1
1973	8.44	61.3	7.85	60.1	5.65	53.4
1974	9.19	70.7	8.35	68.6	5.79	59.8
1975	9.75	80.5	8.86	77.4	5.79	66.2
1980	12.82	134.0	11.65	124.0	5.84	97.0
1985	16.31	191.0	14.82	171.0	6.02	125.0
1990	20.08	249.0	18.26	214.0	6.22	150.0
1995	24.45	310.0	22.23	255.0	6.49	174.0
2000	29.23	381.0	26.57	296.0	6.74	203.0

INVLOED VAN ALLMÄNNA PENSIOENFONDSEN OP DE ECONOMISCHE ONTWIKKELING

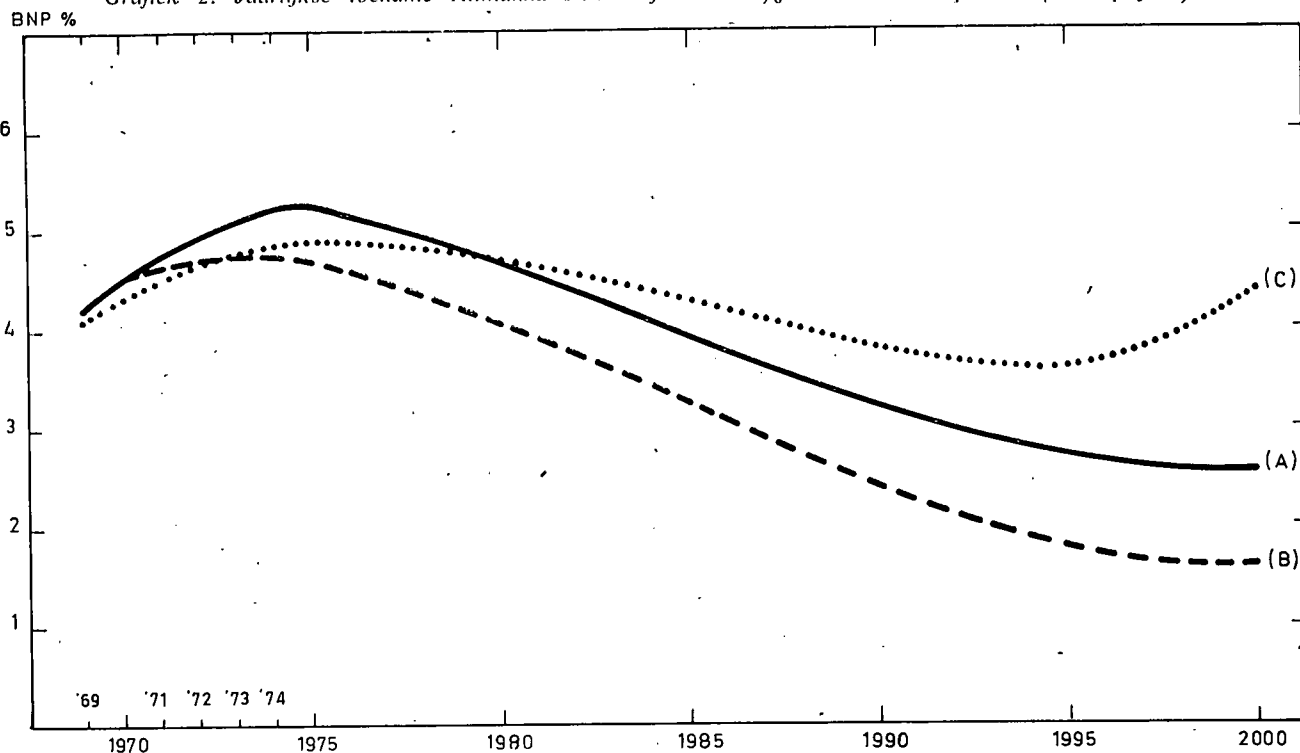
Reeds vanaf de aanvang is men zich bewust geweest van de grote invloed die dit fonds op de economische ontwik-

⁷ Zie de diverse jaarverslagen van Allmänna Pensionsfonden.

⁸ Kungl. Maj: ts proposition nr. 93 år 1968 (voor berekening van pensioenpunten e.d. zie Bilaga till Riksförsäkringsverkets skrivelse den 12 december 1967 angående avgiftsuttag för den Allmänna tilläggs pensioneringen).

⁹ Dit is ook de keuze die wordt gehanteerd in binnenkort te publiceren Zweedse toelichtingen.

Grafiek 2. Jaarlijkse toename Allmänna Pensionsfondens in % bruto nationaal produkt (marktprijzen).



keling kon gaan uitoefenen¹⁰. De aandacht richt zich daarbij voornamelijk op drie punten:

- de ontwikkeling van het besparingspatroon,
- de plaats t.o.v. het vermogen van andere beleggingsinstellingen,
- de vraag naar krediet en de dekking daarvan.

Alhoewel de besparingen van de gezinshuishoudingen in de periode vóór 1960 een hoog percentage uitmaken van het BNP (6,4% voor de periode 1955-1959), was er toch van een geleidelijke daling sprake¹¹. Aangezien spaarbevorderende maatregelen niet in staat bleken dit percentage op te voeren, koos men — mede — voor een belangrijk kapitaalvormingselement in het op te zetten pensioensysteem van het ATP. Bij de invoering van het ATP werd algemeen verwacht dat het besparingspercentage verder zou dalen. Het tegendeel bleek echter het geval. Voor de periode 1960-1964 steeg het bovengenoemde percentage van 6,4 tot 7,2.

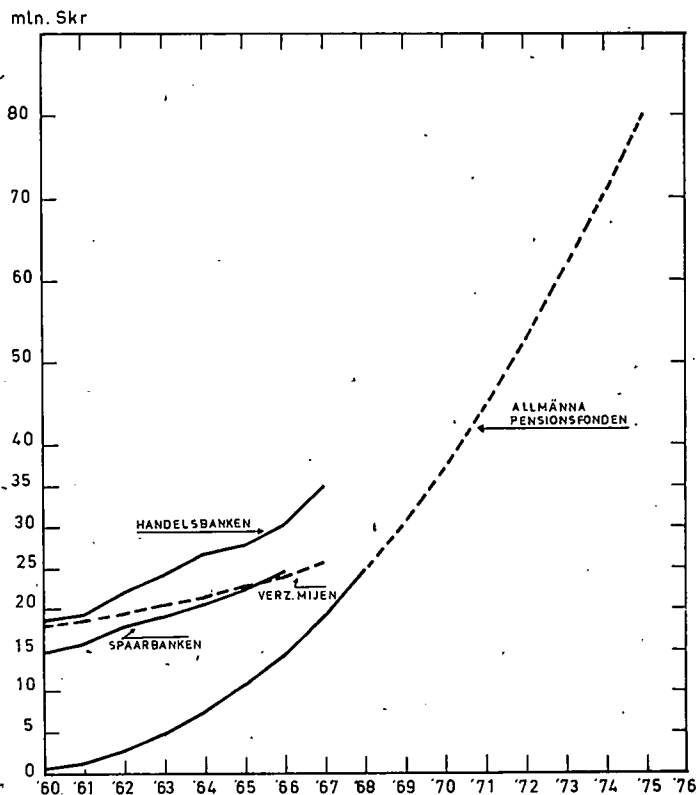
Wel trad een belangrijke wijziging op in het doel van het sparen. Zo daalde het deel van het beschikbare inkomen dat gespaard werd via particuliere verzekeringen van 2,5% (1955-1959) tot 1,6% (1960-1964), terwijl de overige besparingen (een verdergaande splitsing is niet mogelijk) in deze zelfde perioden stegen van 6,9% tot 9,2%.

Ondanks deze stijging blijven de besparingen een moeilijk analyseerbare sector, temeer daar ze in de Nationale Rekeningen als sluitpost fungeren. Wel zijn de besparingen via het ATP exact reguleerbaar en is de omvang van tevoren berekenbaar. Nemen we de jaarlijkse toeneming van Allmänna Pensionsfondens als netto besparing, dan is dit te relateren aan het BNP, dat gevonden is door de waarde daarvan in 1967 (131.717 mln. Skr.) jaarlijks, samengesteld, te vermeerderen met 4½%.

In grafiek 2 geeft de lijn B aan: het verloop van de besparingen via het ATP in % van het BNP, als de bijdrage aan het ATP niet verder stijgt dan 10% (vanaf 1970). Door een hogere bijdrage vast te stellen, heeft men bereikt dat de besparingen tot 1975 stijgen (lijn A); de bijdrage is dan ook vastgesteld tot 1975. Daarna zal men de situatie opnieuw moeten bezien. Het verschil tussen de lijnen (A) en (C) toont het effect van een bepaalde welvaartstoename (4½%

- A — geschat reëel verloop.
- B — idem doch zonder verhoging van bijdragepercentage.
- C — als A doch zowel zonder reële inkomensstijging als stijging kosten levensonderhoud.

Grafiek 3. Vermogensontwikkeling diverse beleggingsinstellingen.



¹⁰ Zie L. Dahlström: „The General Pension Fund”, *Skandinaviska Banken, Quarterly Review*, 43, 2, 1962, blz. 52.

¹¹ Börje Kragh: *Financial Long-Term Planning*, Konjunkturinstitutet, Occasional Paper 4, Stockholm 1967.

reële inkomstenstijging) naast een zeker koopkrachtverlies (2% stijging van de consumentenprijzen).

Worden op deze wijze de besparingen op een gewenst niveau gebracht, een geheel ander beeld vertoont de plaats die Allmänna Pensionsfonden nu en — wat belangrijker is — op den duur gaat innemen tussen andere beleggingsinstellingen. Beperken wij ons tot de verzekeringmaatschappijen¹² (totaal vermogen), waarbij wij afzonderlijk vermelden Svenska Personal-Pensionskassan (SPP) waar grotendeels eventuele aanvullingen op Folkpension en ATP zijn ondergebracht, de handelsbanken¹³ en de spaarbanken¹³ (van de laatste twee de totale particuliere deposito's), dan is de ontwikkeling in de periode 1960-1967 als volgt (in mln. Skr.):

	Verzekering- maatschappijen		Allmänna Pensions- fonden	Handels- banken	Spar- banken
	Totaal vermogen	waarvan SPP			
1960	18.028	5.519	478	18.523	14.841
1967 1968	25.743	7.981	19.028 24.876	35.017	24.511 (1966)

Wanneer we het verloop in de afgelopen jaren combineren met de verwachte toekomstige ontwikkeling van Allmänna Pensionsfonden (grafiek 3), dan blijkt duidelijk dat reeds in de eerstkomende jaren Allmänna Pensionsfonden op de kapitaalmarkt een overheersende plaats zal gaan innemen. Het is dit punt waaraan in de studie *Financial Long-Term Planning* weinig of geen aandacht wordt besteed. Wel wordt in deze studie aandacht gegeven aan het evenwicht tussen kredietvraag en kapitaal aanbod, doch dan alleen tot 1970¹⁴.

In de afgelopen jaren hebben de gelden van Allmänna Pensionsfonden voornamelijk hun weg gevonden naar de woningbouw (in de vorm van hypothecaire leningen) — 40 tot 45% — en naar de industrie (onderhandse leningen) — 30 tot 35%. Bij de verzekeringmaatschappijen gaat rond 60% naar de sector woningbouw, terwijl de industrie-financiering slechts 4% beslaat.

Alhoewel Allmänna Pensionsfonden bij het kiezen van beleggingen dezelfde maatstaven aanlegt als anderen, en dus let op winst, risico en zekerheid, is het wel zeker dat in dit patroon op den duur wijzigingen zullen moeten optreden. Het zal daarbij gaan om een verschuiving naar de industriële sector. Bij de kredietvraag uit die sector wordt in de eerste plaats gedacht aan kredietverlening voor investeringen in nieuwe technologische ontwikkelingen, maar evenzeer aan een in een aantal bedrijfstakken noodzakelijk geachte consolidatie.

Al deze verschuivingen zullen ook een wijziging van de kredietmarkt met zich brengen, waarbij de discussie zich beweegt tussen kredietverlening via de thans gebruikelijke kanalen (waarbij het karakter van de handelsbanken dan voor een deel van korte termijn naar lange termijn zou verschuiven), of via een afzonderlijke Investerings-Bank. Uiteraard komt bij dit laatste — hetgeen tot op heden niet het geval is — het politieke element duidelijk om de hoek kijken.

G. W. de Wit

¹² *Svensk Försäkrings-Årsbok*, 1968 en *Enskilda försäkringsanstalten 1966* (Försäkringsinspektionen, Stockholm 1968).

¹³ *Skandinaviska Banken, Kvartalskrift*, 1968 : 3.

¹⁴ Zie ook het resumé van Börje Kragh in *The OECD-Observer*, nr. 33, april 1968: „Sweden's National Pension Insurance Fund”.

Beleggingsinstellingen

In het kader van het wetsontwerp voor de vennootschapsbelasting heeft Staatssecretaris Grapperhaus in de nadere Memorie van antwoord een voorontwerp Besluit beleggingsinstellingen opgenomen. Aldus een nieuwe parel rijgend aan de reeks van door zijn voorgangers geëffectueerde of voorziene regelingen voor deze lichamen.

Gezien de grote aandacht die in het verleden en ook nu weer door Staatssecretaris en Kamerleden aan deze materie wordt gegeven en waardoor het gevaar bestaat, dat men door de vele details de achtergrond van al deze regelingen niet meer ziet, is het goed allereerst het principiële motief nog eens op de voorgrond te plaatsen en de nu voorgestelde regeling in dat licht te bezien. De Staatssecretaris is evenals zijn ambtsvoorgangers van oordeel dat „het verlenen van een gunstig regime aan beleggingsmaatschappijen de strekking dient te hebben van een tegemoetkoming ten gunste van onder de inkomstenbelasting vallende belastingplichtigen, die voor de belegging van hun middelen de vorm kiezen van een belang in lichamen die speciaal zijn gericht op belegging in effecten en andere beleggingsobjecten”. Populair gezegd kan men stellen, dat de zin van de regelingen is de belegger via een beleggingsmaatschappij fiscaal niet of niet veel slechter te behandelen dan de rechtstreekse belegger.

MOGELIJKHEDEN

Om deze gelijkstelling tussen de directe belegger en de belegger via een beleggingsinstelling te bereiken, zou het het zuiverste zijn om het eventueel zelfstandige bestaan van die beleggingsinstelling fiscaal eenvoudig te negeren. Zodoende zou het best uitdrukking worden gegeven aan de door de Staatssecretaris ook geponeerde relatie van „de belegger en diens wezenlijke inkomensbronnen, te weten de beleggingen van de als tussenschakel fungerende beleggingsmaatschappij”.

Deze situatie zou fiscaal-technisch te bereiken zijn door:

- een subjectieve vrijstelling voor de vennootschapsbelasting voor die beleggingsinstellingen die door de gekozen beheersvorm (n.v.) anders wel onder de vennootschapsbelasting zouden vallen;
- een heffing van inkomstenbelasting over de door de beleggingsinstelling gedane uitkering, alsof het rechtstreekse opbrengsten van de onderliggende beleggingen betrof.

Dit regime wordt fiscaal-technisch wel met de term „transparence fiscale” aangeduid. Deze gedachte wordt door de Staatssecretaris uitdrukkelijk verworpen. Hij gaat daarbij bij zijn uitwerking van de regeling zelfs nog verder dan de huidige situatie. Een bepaalde beheersvorm voor een beleggingsinstelling, namelijk de fondsen waarbij deze „transparence fiscale” in de huidige fiscale situatie effectief tot uitdrukking komt, wordt in bepaalde gevallen gelijk geschakeld met de beleggingsinstelling in de n.v.-vorm. Hetgeen dus in zekere zin een stap terug betekent.

De Staatssecretaris wenst dus niet de meest vóórstrekkende gevolgen uit het gekozen uitgangspunt voor een bijzondere

in het wetsontwerp vennootschapsbelasting

regeling te trekken, maar slechts bepaalde tegemoetkomingen te doen. Deze tegemoetkomingen liggen dan uitsluitend in de sfeer der vennootschapsbelasting en niet bij de heffing van inkomstenbelasting.

VOORGESTELDE REGELING

Volgens de voorgestelde regeling blijft de beleggingsinstelling in principe onderworpen aan de heffing van vennootschapsbelasting. Een subjectieve vrijstelling — waarbij bepaalde voorwaarden aan het uitkeringsbeleid zouden kunnen worden gesteld — wordt verworpen met het argument dat een dergelijke vrijstelling in strijd zou zijn met de structuur van de vennootschapsbelasting.

De argumentatie voor deze afwijzing klinkt sterk overdreven. De Staatssecretaris doet het voorkomen alsof door deze uitzondering ten aanzien van de belastingplicht een belangrijke structurele ingreep in de vennootschapsbelasting wordt gepleegd. Bij andere wel voorgestelde subjectieve vrijstellingen wordt daar kennelijk niet zo zwaar aan getild. Waarom een vrijstelling voor beleggingsinstellingen zoveel zwaarder wordt gewogen dan een vrijstelling voor bijvoorbeeld verenigingen tot exploitatie van beroepsvoetballers, die toch normaal in concurrentie treden met ander vermaak, is toch wel onduidelijk. Aan dit structuurargument heeft de wetgever van de huidige wetgeving kennelijk ook niet zoveel gewicht gegeven, toen men enige jaren geleden wél een subjectieve vrijstelling voor de bijzondere beleggingsinstellingen van kleine spaarders invoerde.

Omdat de beleggingsinstelling subjectief belastingplichtig blijft, moet er een bijzonder regime worden gecreëerd. De hoofdpunten hiervan mogen ter herinnering nog even worden opgesomd:

- het regime is van toepassing op lichamen welke uitsluitend of nagenoeg uitsluitend beleggen in effecten, onroerend goed en hypothecaire schuldvorderingen;
- koersverschillen op effecten en waardeverschillen bij onroerend goed kunnen worden gereserveerd;
- er wordt geen vennootschapsbelasting geheven over de winst, mits deze wordt uitgekeerd;
- de beleggingsinstellingen hebben geen recht op de deelnemingsvrijstelling.

Volgens de Staatssecretaris zal de toepassing van het regime voor beleggingsinstellingen niet op aanvraag van de belastingplichtige geschieden, maar is de regeling imperatief. Een beetje verwonderlijk standpunt, wanneer men in aanmerking neemt dat op een andere plaats de Staatssecretaris het regime uitdrukkelijk als een gunst kwalificeert. Een gunst, die dus kan worden opgelegd! De Staatssecretaris verwacht hierover geen moeilijkheden tussen fiscus en belastingplichtige, zoals die onder het huidige regime wel zijn voorgekomen. Met name bij besloten houdstermaatschappijen, waarbij de fiscus dreigde deze als beleggingsmaatschappij te kwalificeren, waardoor de vrijstelling van de deelnemingsdividenden alleen zou kunnen worden gerealiseerd bij doorgave van 60% van deze dividenden aan haar aandeelhouders. In tegenstelling

tot de huidige regeling is de uitdelingsverplichting bij het voorontwerp nu echter in de definitie van de beleggingsinstelling zelf opgenomen. Voldoet men niet aan de uitdelingsverplichting, dan is men ook geen beleggingsinstelling en heeft men automatisch recht op de normale deelnemingsvrijstelling zonder uitdelingsplicht.

Toch is het, ter vermijding van onzekerheden en moeilijkheden, m.i. wenselijker en meer in overeenstemming met het gunstkarakter het regime alleen op verzoek toe te passen.

CONSEQUENTIES

Wil een maatschappij, die onder het huidige regime geen beleggingsmaatschappij is, onder het nieuwe regime beleggingsinstelling worden, dan zal zij in het jaar tevoren alle fiscale claims op stille en open fiscale reserves moeten afrekenen. Deze bepaling kan voor diverse maatschappijen prohibitief werken, met name wanneer de reële waarde en de boekwaarde van bijvoorbeeld onroerend goed en effecten in de loop der jaren sterk uiteen zijn gaan lopen zoals door de voortdurende inflatie vaak is geschied. De Staatssecretaris behandelt dit probleem als een liquiditeitsprobleem, dat inderdaad simpel op te lossen is door verkoop van een aantal activa. Het prohibitieve karakter ligt echter in het feit, dat een dergelijke maatschappij een belangrijk deel van haar vermogen kwijt raakt doordat de latente normaal laag te waarderen vennootschapsbelastingclaim plotseling acuut wordt.

Voor de onder het huidige regime als beleggingsmaatschappij aangemerkte lichamen en voor een beperkt aantal onroerende-goederenmaatschappijen wordt wel een speciale regeling gewrocht. Het moet toch gewenst geacht worden een regeling te treffen waarbij ook voor andere maatschappijen de nieuwe status kan worden bereikt zonder te grote directe offers. Handhaving van de latente vennootschapsbelastingclaim op de betreffende reserves zou kunnen plaatsvinden door opname in de zogenaamde onbelaste reserve, zoals eveneens plaatsvindt met de koersverschillenreserve van beleggingsmaatschappijen.

Belegging zal moeten plaatsvinden uitsluitend of nagenoeg uitsluitend in effecten; onroerend goed en hypothecaire schuldvorderingen. Waarom ook niet andere beleggingsobjecten, zoals bijvoorbeeld ondershandse leningen, begunstigd worden, wordt nergens vermeld. Voor deze niet vermelde beleggingsobjecten blijft dus alleen ruimte, voor zover daardoor de status als beleggingsinstelling niet in gevaar wordt gebracht. Bij een heden geldende interpretatie van de term „nagenoeg uitsluitend”, dus binnen een grens van 10% van het belegde vermogen. Ook de opbrengst van deze beleggingsobjecten is dan vrij van vennootschapsbelasting, maar moet door de beleggingsinstelling doorgegeven worden.

Koerswinsten op effecten zullen kunnen worden gereserveerd in een koersverschillenreserve. Daarbij dient echter een deel van de kosten der maatschappij op de reserve in mindering te worden gebracht. Dit zal dus betekenen dat niet de gehele koerswinst zal kunnen worden gereser-

veerd, doch slechts een deel. Het andere (kosten)deel zal tot de belastbare winst worden gerekend en dient op straffe van verlies van status als beleggingsinstelling te worden uitgekeerd. Dit dwingt de beleggingsinstelling dus tot uitkering van een deel van haar kapitaalwinsten, dus tot intering op haar vermogen.

Bij de regeling van de koersverschillenreserve is voorts de bepaling gemaakt, dat deze aan het eind van een jaar niet groter mag zijn dan de boekwaarde van het bezit aan effecten. De achtergrond van deze bepaling is niet duidelijk. Zij bestaat onder de huidige wetgeving niet. De uitwerking op het beheer van de beleggingsinstelling is echter gemakkelijk te achterhalen, namelijk sterk belemmerend. Het zou bijvoorbeeld in bepaalde gevallen in verband met het koersniveau gewenst kunnen zijn om het effectenbezit tijdelijk vérgaand in te krimpen of zelfs af te stoten. Dit zou nu mede brengen dat daardoor de koersverschillenreserve geheel of voor een deel tot de belastbare winst zou worden gerekend. Om haar status als beleggingsinstelling te behouden, zou de maatschappij dan deze reserve aan haar aandeelhouders moeten uitkeren. Dit probleem zal eveneens een rol spelen, wanneer de beleggingsinstelling uit beheersoverwegingen een aanmerkelijke verschuiving in de verdeling van haar vermogen over de verschillende vermogensobjecten (effecten, onroerend goed en hypothecaire schuldvorderingen) wil aanbrengen.

Voor de winsten bij vervreemding van onroerend goed zal het regime van de zogenaamde vervangingsreserve van toepassing zijn. Dit betekent dat de winst mag worden gereserveerd tot vervanging plaatsvindt. Vindt vervanging niet binnen vier jaar plaats, dan behoort de vervreemdingswinst tot de belastbare winst van dat betreffende jaar. Deze regeling zal met zich brengen dat bij omzetting van een belegging in onroerend goed in belegging in effecten of hypothecaire schuldvorderingen (waarbij dus geen vervanging van onroerend goed plaatsvindt), de beleggingsinstelling gedwongen zal zijn de vervreemdingswinst op onroerend goed aan haar aandeelhouders uit te keren, teneinde haar status als beleggingsinstelling te behouden.

Ook bij vervreemding of aflossing van hypothecaire schuldvorderingen kunnen winsten ontstaan, bijvoorbeeld bij aankoop van laagrentende vorderingen beneden pari. Hiervoor is geen regeling gemaakt, zodat deze bij aflossing of verkoop tot de belastbare winst zullen worden gerekend. Een reden waarom dit koersverschil in dit geval niet kan worden gereserveerd en wel bij laagrentende obligaties, is, dacht ik, moeilijk te vinden. Het zou voor een goed vermogensbeheer veel beter zijn, indien er niet een aparte regeling voor de koersverschillen op effecten en voor de vervreemdingswinsten op onroerend goed zou gelden, maar één reserve waardeverschillen voor de gezamenlijke beleggingsobjecten. Het is op zichzelf toch al een beetje wonderlijk, dat een vervangingsreserve voor bedrijfsmiddelen — typisch verschijnsel uit de bedrijfssfeer als uitvloeisel van de continuïteitsgedachte — wordt geïntroduceerd in een zo geheel andere sfeer van het vermogensbeheer.

In de sfeer der inkomstenbelasting worden, zoals reeds gezegd, geen faciliteiten verleend, hetgeen enkele bijzonder onaangename consequenties voor de belegger via een beleggingsinstelling in vergelijking met de rechtstreekse belegger ten gevolge heeft. Met name zullen door de beleggingsinstelling gemaakte en eventueel gedwongen doorgegeven koerswinsten op effecten en vervreemdingswinst op onroerend goed normaal met inkomstenbelasting zijn belast.

De argumentatie van de Staatssecretaris voor de afwij-

zing van de vrijstelling van door de beleggingsinstelling uitgedeelde koerswinsten voor de inkomstenbelasting klinkt bepaald niet overtuigend. Hij stelt zich daartoe op het standpunt dat deze koerswinsten juist bereikt worden door het deskundigenapparaat van de beleggingsinstelling en dat er juist daarom reden zou zijn deze winsten in dit geval in de inkomstenbelasting te betrekken. Dit klinkt toch wel vreemd voor degenen, die met de praktijk van het vermogensbeheer enigszins op de hoogte zijn. Immers, elke bank beschikt over een dergelijk deskundigenapparaat. Elke particuliere belegger kan diezelfde deskundige informatie krijgen via zijn bank of andere instelling. Niet zelden wordt zelfs het gehele beheer van een vermogen aan zo'n bank of instelling overgelaten. Zolang er geen belasting geheven wordt op kapitaalwinsten, zijn deze bij rechtstreeks beheer door een bank dan vrij van inkomstenbelasting. Er is nu toch geen reden om deze koerswinsten nu wel te gaan belasten, wanneer het vermogen beheerd wordt door het deskundigenapparaat van een beleggingsinstelling, dat niet zelden zelfs (mede) gebruik maakt van het apparaat van de bank of instelling.

Ook het standpunt van de Staatssecretaris ten aanzien van door de beleggingsinstelling ontvangen bonussen is voor de belegger via een beleggingsinstelling bepaald onvoordelig. Indien een door een beleggingsinstelling ontvangen herkapitalisatiebonus wordt doorgegeven aan haar aandeelhouders, dan wordt deze bij de ontvanger belast met het normale tarief inkomstenbelasting in plaats van het bijzondere herkapitalisatietarief, zoals dat bij rechtstreekse belegging zou gelden. Ook bij doorgave van een ontvangen agiobonus zal deze bij de ontvanger normaal met inkomstenbelasting zijn belast, terwijl deze bij rechtstreekse belegging vrij van inkomstenbelasting zou zijn.

Het is duidelijk dat door deze standpunten van de Staatssecretaris, de grote vermogensbezitters, die het beheer van hun vermogen in handen geven van een bank of instelling, en waarbij door de grootte van het vermogen een verantwoorde risicospreiding ook bij rechtstreekse belegging mogelijk is, fiscaal een veel gunstiger positie innemen dan de kleinere belegger, die uit hoofde van risicospreiding genoodzaakt is het beheer aan een beleggingsinstelling toe te vertrouwen met alle nadelige fiscale gevolgen van dien.

CONCLUSIE

Het geheel overziende, moet men concluderen dat de fiscus een bijzonder ingewikkelde regeling heeft gecreëerd, die in bepaalde gevallen tot verrassend onaangename consequenties voor de beleggingsinstelling kan leiden, en een niet te aanvaarden verschil in behandeling tussen de via een beleggingsinstelling beleggende kleinere vermogensbezitter en de rechtstreeks beleggende grote vermogensbezitter inhoudt. En dit alles terwijl een voor de hand liggende andere oplossing mogelijk is in de vorm zoals deze reeds nu voor de fondsen geldt en die tot geen grote praktijkmoeilijkheden aanleiding heeft gegeven. Daartoe zouden slechts de nu wel onder het vennootschapsbelastingregime vallende beleggingsinstellingen een subjectieve vrijstelling moeten krijgen en hun uitkeringen voor de inkomstenbelasting moeten worden behandeld zoals nu de uitkeringen der fondsen worden behandeld. Dan zou ten volle uitwerking worden gegeven aan het uitgangspunt van de regeling, namelijk „de relatie tussen de belegger en diens wezenlijke inkomensbronnen, te weten de beleggingen van de als tussenschakel fungerende beleggingsmaatschappij”.

Drs. A. P. A. Eeckhout

(slot van blz. 442)

De Beneluxlanden zouden voor het gewicht van hun rol in het toekomstige Europa een kans missen, wanneer zij een serieuzer samengaan niet opnieuw in overweging zouden nemen.

Zo gemakkelijk zal dat allemaal niet gaan. De uitvoering

zal nog veel inspanning en hoofdbreken kosten. De economische belangen zijn echter homogeen en evident. Het besef van dit feit vooral heeft deze conferentie doen slagen.

In alle nuchterheid zij erkend, dat één zwaluw nog geen zomer maakt. Maar het is toch aardig dat het diertje weer is opgefladderd.

G. Brouwers



de rijksoverheid vraagt

voor de Belastingdienst

jonge juristen en economen

(bij voorkeur niet ouder dan 30 jaar)

die gedurende ongeveer 15 maanden aan het Rijksinstituut Belastingen te Leiden zullen worden opgeleid tot inspecteur van 's Rijks belastingen.

Kandidaten die aan deze opleiding willen deelnemen dienen de hoedanigheid van meester in de rechten of van doctorandus in de economie te bezitten.

Tijdens deze opleiding wordt een salaris toegekend van f 1344,- per maand.

Bij succesvolle beëindiging van de opleiding worden de kandidaten benoemd tot adjunct-inspecteur, op een aanvangssalaris van f 1407,- per maand, waarop een stage volgt van 2 jaar. Na deze stageperiode heeft benoeming plaats tot inspecteur van 's Rijks belastingen (salaris max. f 2610,- per maand). Het normale verloop van de carrière leidt tot functies waaraan een max. salaris van f 3145,- per maand is verbonden.

Verdere promotie is niet uitgesloten.

Inspecteurs van 's Rijks belastingen kunnen behalve met de uitvoering van de belastingwetgeving onder meer worden belast met werkzaamheden van wetgevende, organisatorische, personeelstechnische en leidinggevende aard.

De genoemde salarissen zijn exclusief 6% vakantiegeld.
Premie AOW voor rijksrekening.

Kandidaten die tot de opleiding worden toegelaten, moeten zich verbinden om na afloop daarvan een benoeming tot adjunct-inspecteur van 's Rijks belastingen te aanvaarden en binnen 7 jaar geen ontslag uit de Rijks belastingdienst te vragen. Daartegenover verbindt het Ministerie van Financiën zich bij benoeming tot adjunct-inspecteur een tegemoetkoming van f 12500,- te betalen.

Op telefonisch verzoek onder nr. (070) 51 40 01, toestel 08, worden nadere mondelinge of schriftelijke inlichtingen verstrekt.

Schriftelijke sollicitaties onder vacaturnummer 8-4626/0936 (in linkerbovenhoek van brief en enveloppe) zenden aan de Rijks Psychologische Dienst, Prins Mauritslaan 1, 's-Gravenhage.

Geld- en kapitaalmarkt

GELDMARKT

De schatkist heeft in de op 28 april geëindigde week op ruime schaal gebruik gemaakt van de kortgeleden gesloten overeenkomst met de Nederlandsche Bank inzake de plaatsing van schatkistpapier. In de weekstaat steeg de post „Wissels, schatkistpapier en schuldbrieven door de Bank gekocht” met f. 153 mln. De Staat loste echter f. 47 mln. aan bij de Bank berustend schatkistpapier af, i.v.m. een IMF-transactie, zodat het Rijk in de loop der week over f. 200 mln. plus het kassaldo per 21 april van f. 123 mln. kon beschikken. Op 28 april was hiervan nog f. 57 mln. over, zodat het Rijk f. 266 mln. in de markt heeft gebracht.

Ook door verkoop van valuta's aan de Nederlandsche

Bank kwamen binnenlandse liquiditeiten ter beschikking. Hier stond echter tegenover, dat een grotere behoefte aan bankpapier van het verkeer ten bedrage van f. 350 mln. de bankkassen onder druk heeft gezet. Per saldo konden de banken de bij de centrale bank opgenomen voorschotten met f. 61 mln. verminderen en hun saldo bij dezelfde instelling met f. 23 mln. verhogen. Deze verruiming betekende nog geen wezenlijke verandering in de marktomstandigheden: de markt blijft krap.

KAPITAALMARKT

Het spaarverschil van de traditionele spaarinstellingen verhoef zich in het eerste kwartaal van 1969 met f. 562 mln.

HET CENTRAAL BUREAU VOOR VERIFICATIE EN FINANCIËLE ADVIEZEN DER VERENIGING VAN NEDERLANDSE GEMEENTEN

PALEISSTRAAT 5 - DEN HAAG-2005 - TELEFOON 62 45 51

zoekt een

STAFFUNCTIONARIS VOOR SECRETARIAATSWERKZAAMHEDEN

in de rang van HOOFDAMBTENAAR

Deze nieuwe functie omvat — na een ruime inwerkperiode — veelzijdige en afwisselende werkzaamheden en biedt ontplooiingsmogelijkheden in het kader van de ondersteuning van de uit registeraccountants bestaande directie en van de coördinatie van de werkzaamheden van de binnendienst en de, omvangrijke, buitendienst.

Het Bureau (circa 550 personeelsleden) verricht accountantswerkzaamheden in de controlerende en adviserende sector voor een zeer groot aantal gemeentelijke, provinciale en semi-overheidsinstellingen.

EISEN:

- leeftijd circa 30 jaar
- economische en administratieve opleiding bij voorkeur op academisch niveau
- enige jaren praktijkervaring als directie-assistent (of soortgelijke functie)
- zeer goede verbale aanleg, zowel in woord als in geschrift
- dynamische aanleg
- zelfstandigheid en overwicht, gepaard gaande met een soepel aanpassingsvermogen en tact.

EIGENHANDIG geschreven brieven met een volledig curriculum vitae te richten aan de directie.

GEHEIMHOUDING WORDT VERZEKERD.

boven het resultaat, dat in de overeenkomstige periode van 1968 was bereikt (f. 408 mln.). Bij de algemene spaarbanken echter is een deel van de stijging geen eigenlijk spaargeld. Deze instellingen zijn bezig zich een plaats in het betalingsverkeer te verwerven — vorige week werd bericht dat zij tot de Bankgiro zijn toegetreden — hetgeen betekent, dat in de cijfers ook rekening-couranttegoeden zijn opgenomen. In het laatste jaarverslag van de Nederlandsche Bank wordt medegedeeld, dat overleg gaande is met de Nederlandse Spaarbankbond om tot een administratieve afsplitsing van het oneigenlijke spaargeld te komen.

In het totale aanbod op de kapitaalmarkt participeerden de spaarbanken in 1968 met bijna 26%. De afzonderlijke cijfers zeggen dus weinig over de ontwikkeling van het totale aanbod op de markt.

In het jongste jaarverslag van de Nederlandsche Bank komen de volgende cijfers voor van het beroep op de markt (in f. mln.):

	Effecten			Ondershandse leningen		
	1965	1967	1968	1966	1967	1968
Rijk	— 10	320	260	1.080	1.300	1.000
Lagere overheid	660	760	720	410	870	860
Private sector	980	390	440	3.890	4.260	5.610
Buitenland	—140	180	860	—	—	20

Opnieuw blijkt de zeer grote betekenis van de markt voor ondershandse en hypothecaire leningen in ons land. In het bijzonder de particuliere sector en daar vooral het bedrijfsleven neemt zeer grote bedragen op. De lagere overheid gebruikt naar verhouding nog het minst de mogelijkheden van deze deelmarkt. Bij het Rijk gaat het om omzetting van op voorinschrijfrekening gestorte bedragen in langlopende leningen, hetgeen dus betekent dat het Rijk geen rechtstreeks beroep op de markt voor ondershandse leningen doet.



Eén onzer relaties, een snel expanderende onderneming wenst in contact te komen met geïnteresseerden in de functie van

directie-assistent (econ. drs.)

- De onderneming heeft sinds haar stichting - thans 3 jaar geleden - een sterke groei doorgemaakt. Haar werkterrein in de handel in consumentenartikelen van vooraanstaande producenten, die in het Benelux-areaal rechtstreeks aan de gebruiker worden geleverd. Nog dit jaar zal onze opdrachtgever in Utrecht Een nieuw kantoor betrekken dat thans in aanbouw is.
- In verband met het feit dat de alleen-directeur meer

tijd moet vrijmaken voor de problemen van dit snel groeiende bedrijf, wordt gezocht naar een econ. drs. die interesse heeft voor projecten in de sectoren van organisatie, EDP (IBM 360) en administratief beheer. Hij zal de directeur op genoemde terreinen van advies dienen. In deze functie heeft hij de gelegenheid zich te bekwamen voor een leidinggevende functie op hoog niveau. Wij verwachten dat hij na zijn afstuderen ca. 3 jaar

bedrijfservaring heeft opgedaan en thans ongeveer 30 jaar is.

- Geïnteresseerden worden uitgenodigd zich met een brief in handschrift, met informatie omtrent hun opleiding, loopbaan en ervaring te wenden tot het Instituut voor Bedrijfspsychologie, Postbus 167, t.a.v. drs. H. van Saane, Hengelo (O). Desgewenst kan men alvorens te solliciteren nadere informatie inwinnen (tel. 05400 - 14841).

Instituut voor Bedrijfspsychologie van het Raadgevend Bureau Ir. B. W. Berenschot n.v.

Hengelo (O) - Amsterdam - Tilburg - Brussel - White Plains (USA)

KOERSSTAAT

Indexcijfers aandelen (1963 = 100)	30 dec. 1968	H. & L. 1969	25 april 1969	2 mei 1969
Algemeen	121	128 — 120	125	126
Internationale concerns	127	135 — 125	133	134
Industrie	119	129 — 118	122	123
Scheepvaart	89	94 — 90	91	91
Banken en verzekering	98	112 — 97	109	111
Handel enz.	122	133 — 121	126	126

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

Aandelenkoersen ¹

Kon. Petroleum	f. 182,90	f. 189,15	f. 193,35
Philips	f. 163,35	f. 185,60	f. 189,40
Unilever, cert.	f. 125,30	f. 124,95	f. 123,05
Zout-Organon	f. 199,80	f. 186,25	f. 167,45

Hoogovens, n.r.c.	f. 101,80	f. 112,40	f. 113,50
A.K.U.	f. 123,20	f. 118,60	f. 118,05
AMRO-Bank	f. 64,30	f. 58,50	f. 58,50
Nat. Nederlanden	800	930	960
K.L.M.	f. 212,—	f. 236,75	f. 238,50
Robeco	f. 255,50	f. 249,—	f. 252,50

New York			
Dow Jones Industrials	945	924	957
Rentestand			
Langlopende staatsobligaties ² ..	6,63	7,31	7,26
Aandelen: internationales ³	3,4		
lokales ³	3,9		
Disconto driemaands schatkist- papier	5	5	5½

¹ Aangepast voor kapitaalwijzigingen.

² Bron: Amsterdam-Rotterdam Bank.

Prof. Dr. C. D. Jongman

Hoogovens IJmuiden vraagt voor de Juridische Afdeling een

jurist

De werkzaamheden van de Juridische Afdeling - een stafafdeling van de Raad van Bestuur - hebben betrekking op de uitgebreide juridische en algemene problematiek van een groot en expansief complex van ondernemingen in binnen- en buitenland.

De taak van de aan te stellen functionaris bestrijkt een ruim veld van wisselende activiteiten, zoals het mede-voeren van onderhandelingen, het geven van adviezen, het redigeren van contracten en het onderhouden van diverse contacten. Hij zal namelijk binnen de Juridische Afdeling belast worden met een aantal zeer uiteenlopende werkzaamheden, die liggen op het gebied van de industriële samenwerking met en deelneming in andere ondernemingen. Voorts zal hij vaste contacten met de concern-maatschappijen moeten opbouwen en onderhouden, terwijl ook de juridische begeleiding van een aantal technisch-economische contracten (leveringen van elektriciteit, gas etc.) tot zijn taak zal behoren.

Voor deze aantrekkelijke functie, die goede toekomst-mogelijkheden biedt, is enkele jaren ervaring in soortgelijke werkzaamheden gewenst.

Sollicitaties met beschrijving van opleiding en ervaring worden, onder vermelding van ons nummer ED 619, ingewacht bij de afdeling Management Ontwikkeling.

Nadere inlichtingen kunnen telefonisch worden verkregen bij drs. G. H. J. M. Raaymakers, tel. 02510-94138.

HOOGOVENS IJMUIDEN

