

Boekbesprekingen

Vermogen in onzekerheid

Opstellen aangeboden aan
Prof. Dr. A. I. Diepenhorst

(redactie: A. C. C. Herst, P. W. Moerland en J. Spronk; uitgegeven door Kluwer, Deventer, 1984)

De bundel VERMOGEN IN ONZEKERHEID is opgezet als een wetenschappelijke blijk van waardering en vriendschap voor prof. dr. A. I. Diepenhorst, en is gepubliceerd ter gelegenheid van diens afscheid als hoogleraar aan de Erasmus Universiteit, op 22 november 1984. De redactie is erin geslaagd deze bundel tot een de gelegenheid waardig, en tevens lezenswaardig, boek te maken.

Het inleidende gedeelte van de bundel geeft een korte schets van de loopbaan van prof. Diepenhorst en een overzicht van diens wetenschappelijke werk. Aansluitend wordt het grootste deel van het boek gevuld met 'een portefeuille van bijdragen van leerlingen en vakgenoten' (aldus de redactionele inleiding) die in brede zin het thema van de bundel beoogt te bestrijken. De redactie heeft de 22 artikelen gerubriceerd in 7 hoofdstukken. Ik som deze hoofdstukken onderstaand op, met per hoofdstuk vermeld de erin geplaatste artikelen (indien de titel van een artikel onduidelijkheid laat omtrent de inhoud, is tevens een korte aanduiding van deze inhoud toegevoegd).

I. Agency relaties en contracten

W. J. Slagter, 'Onzekerheid en privaatrecht. Enkele beschouwingen over de verhouding tussen bedrijfseconomie en privaatrecht, toegespitst op het probleem van onzekerheid'.

P. W. Moerland, 'Onzekerheid en continuïteit in agency-theoretisch perspectief'.

M. J. L. Jonkhart, 'Fusies in hun financiële gevolgen voor de vermogensverschaffer'.

II. Investeren

F. G. J. Derkinderen, 'Beleving van rentabiliteit en risico: keuzevoorkeuren van managers'.

P. H. A. M. Verhaegen, 'Onzekerheid over risico'.

F. W. C. Blom, 'Onzekerheid te over bij vervangingsbeslissingen'.

C. van Dam, 'Het element der onzekerheid in

de investeringsproblematiek'. (In feite gaat het hier vooral om de invloed van inflatie op de contante waarde.)

III. Financiële instrumenten

W. M. van den Bergh en R. E. Wessels, 'De netto contante waarde van valuta-opties'.

A. C. C. Herst, 'Refunding, onzekerheid en disconteringsvoet'.

P. A. van de Paverd, 'Diepenhorst's 'claim to fame' (not his only one)'. (Over de claim-waarde en de hoogte van de emissieprijs van aandelen.)

P. M. Verboom, 'Financial futures en de onzekerheid rond rentekosten en renteopbrengsten'.

IV. Financieel management

A. G. Z. Kemna en J. K. van Vliet, 'Onzekerheid en flexibiliteit: 'als' heeft nu ook een prijs'. (Flexibiliteit binnen de financiële structuur beschouwd als een optie voor de onderneming.)

S. E. de Jong, 'Financiële structuur en waarderingssystemen'.

L. Traas, 'De meting van de winstgevendheid in winstcentra'.

V Financiële instellingen

F. J. Ballendux, 'De kip of het ei? Kanttekeningen bij het beleggingsbeleid van pensioenfondsen'.

J. H. Pontier, 'Zijt gij uw Broeders Hoeder?' (Over de efficiënte marktgedachte en het fundamentealisme in de beleggingsleer.)

Th. M. Scholten, 'Beleggingsmaatschappijen in de VS, Engeland en Japan'.

VI. Beslissingsondersteunende technieken

A. H. G. Rinnooy Kan, 'Een stochastisch programmeringsmodel voor balansmanagement'.

J. Spronk, 'Het zekere voor het onzekere: begrenzing van risico's'.

A. P. J. Abrahamse en R. A. I. van Frederikslust, 'Discriminatoire versus mechanistische classificatie'. (Toegepast op het vraagstuk van de kredietwaardigheidsbeoordeling.)

VII. Vraagtekens bij de theorie

H. C. Wytzes, 'Het wel en wee der ondernemingen, of, waarom schommelen de koersen der aandelen zo?'.

J. W. R. Schuit, 'Analyse, Intuïtie en Discrectie'. (Over de kloof tussen de financiële theo-

rie en de strategische investeringsplanning door ondernemingen.)

Het is in het kort bestek van een boekrecensie niet mogelijk recht te doen aan alle afzonderlijke bijdragen van een dergelijke bundel. Ik beperk mij tot het weergeven van een algemene indruk van het geheel, en licht vervolgens enige krenten uit de pap in de vorm van verspreide opmerkingen aangaande enkele artikelen.

Bij het beoordelen van een bundel als de onderhavige dient men uiteraard de reden van het verschijnen ervan voor ogen te houden. De auteurs die een bijdrage leveren aan een *liber amicorum* genieten in de regel een grote mate van vrijheid. VERMOGEN IN ONZE KERHEID is duidelijk op basis van deze vrijheid ontstaan. De 'portefeuille van bijdragen' vertoont, om in de termen van het financieerings- en beleggingsvak te spreken, een grote diversificatie, zowel naar onderwerp, als naar aard en niveau van bespreking. Zo zijn er bijdragen die een empirische beschrijving of analyse tonen van verschijnselen of instrumenten op de vermogensmarkt (bijv.: Van den Bergh en Wessels, Verboom, Ballendux, Scholten); er zijn artikelen die aandacht besteden aan feitelijke beslissings- en beoordelingsprocedures in ondernemingen (bijv.: Derkinderen, Traas); sommige bijdragen gaan in op ontwikkelingen in de moderne financieringstheorie (bijv.: Jonkhart, Kemna en Van Vliet); en andere bijdragen zijn vooral beschouwend of relativerend aangaande de verworvenheden van de moderne theorie (bijv.: Verhaegen, Pontier, Wytzes, Schuit). Al met al een eclectisch geheel, rijk aan contrasten, maar, zoals reeds opgemerkt, dat is inherent aan het karakter van deze publikatie. De geïnteresseerde lezer zal onder de 22 bijdragen er ongetwijfeld diverse van zijn of haar gading kunnen vinden.

Vanuit mijn persoonlijke gading gezien vind ik enkele van de bijdragen enigszins teleurstellend (hetzij omdat het onderwerp weinig belangwekkend is, dan wel de bespreking erg oppervlakkig en mager blijft), maar het merendeel van de artikelen levert interessante beschouwingen op.

Als een van de, maar mijn mening, meest opvallende noem ik het artikel van Ballendux. In een helder geschreven betoog gaat deze auteur in op het beleggingsbeleid van pensioenfondsen in Nederland. Een van de vragen die daarbij aan de orde komt is in hoe

verre de rendementseis die door deze fondsen wordt gesteld bij het selecteren en beoordelen van hun beleggingen, moet worden gebaseerd op de gebruikelijke actuariële rentevoet (4%). Zulks in het licht van de centrale vraag, of de sterke nadruk die feitelijk ligt op de belegging in vastrentende waarden gerechtvaardigd is. In dit verband draagt Ballendux interessant cijfermateriaal aan inzake de historische gemiddelde rendementen op vastrentende waarden (over de periode 1919-1983, berekend aan de hand van perpetuele Staatsleningen) en de historische rendementsontwikkeling op Nederlandse aandelen (periode 1947-1983, dan wel 1965-1980, o.m. bepaald aan de hand van de ANP-CBS aandelenindex). Deze analyse vertoont overeenkomst met (een deel van) het bekende onderzoek dat Ibbotson en Sinquefeld destijds voor de Amerikaanse vermogensmarkt hebben uitgevoerd. Ballendux concludeert onder meer dat in de historische cijfers 'geen sterke steun is te vinden voor de structurele lage fractie die aandelen hebben uitgemaakt van de beleggingsportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen' (p. 206). Volgens signaleert de auteur dat er een 'direct, zij het niet uitsluitend, verband' lijkt te bestaan tussen de snelle groei van de vermogens van pensioenfondsen en de winsterosie van het Nederlandse bedrijfsleven, en hij stelt ook in dit verband de feitelijk geringe aandelenfractie in de beleggingsportefeuilles ter discussie. Wil deze laatste zich kunnen wijzigen, 'dan zal het nodige moeten veranderen aan de heersende risicohouding' (p. 209). Een interessant verhaal, dat een m.i. niet mis te verstane uitdaging impliceert.

Zonder volledig te zijn noem ik nog enkele van de bijdragen die ik in het bijzonder de moeite waard vind. Slagter legt in zijn artikel een interessante koppeling tussen het studiegebied van de bedrijfseconomie en het privaatrecht. Jonkhart toont in zijn bijdrage een compacte samenvatting en uitwerking van het financieel-theoretische 'conglomerate merger' vraagstuk. De bijdrage van Verhaegen bevat een genuanceerde beschouwing over het risico-begrip, dat zo centraal staat in de financiële theorie. Scholten geeft, in aansluiting op een eerdere publikatie ter zake, een interessant beeld van het fenomeen beleggingsmaatschappij. Het artikel van Kemna en Van Vliet presenteert een bondige en heldere weergave van de essentie van het optie-waarde-denken en van de implicaties ervan op het gebied van de ondernemingsfinanciering.

De bundel wordt besloten met een hoofdstuk VIII, getiteld: *De markt voor risico*. Hierin zijn drie van de voordrachten afgedrukt, die zijn uitgesproken tijdens een symposium, dat ter gelegenheid van Diepenhorsts afscheid werd gehouden op 22 november 1984. De gepubliceerde voordrachten zijn:

L. Coren, 'De vraag naar vermogen annex aanbod van risico. Enige kanttekeningen bij de informatie aan de vraagzijde naar vermogen'.

W. Eizenga, 'De financiële structuur en het liquiditeits- en rentabiliteitsrisico van spaarbanken. Institutionele barrières bij aanpassingsprocessen'.

Th. A. J. Meys, 'De rol van het bankwezen bij de financiering van bedrijven'.

Het moet voor de redacteuren een teleurstelling zijn geweest dat zij er niet in konden slagen de tekst van de vierde voordracht (B. F. Baron van Ittersum, 'Beleggen in onzekerheid') tijdig ter perse te krijgen om zodoende het laatste hoofdstuk compleet te maken.

Samengevat: VERMOGEN IN ONZEKERHEID is een goed verzorgde en interessante bundel die de reden van zijn verschijnen zeker waardig is. Een passend academisch afscheid van de hoogleraar die op zijn welbespraakte en welbeschreven wijze vele generaties studenten heeft ingeleid in het vak Financiering.

Drs. F. M. Tempelaar

Ontwikkelingen rond informatiesystemen

Opstellen aangeboden aan
Prof. A. J. van 't Klooster

Samsom Uitgeverij - Alphen aan den Rijn/
Brussel 1984, 258 blz., prijs f 49,50.
ISBN 9014 034482.

Dit boek werd als liber amicorum aangeboden aan Prof. A. J. van 't Klooster bij zijn afscheid als buitengewoon hoogleraar in de administratieve organisatie aan de Rijksuniversiteit in Groningen op 10 april 1984. 'Ontwikkelingen rond informatiesystemen' bevat een twaalfstal opstellen op het gebied van of in directe relatie tot het zeer in beweging zijnde vakgebied van de bestuurlijke informatiekunde. Degenen die Prof. Bert van 't Klooster en zijn wetenschappelijke en praktische activiteiten wat beter kennen, kunnen zich ook nauwelijks een beter thema voorstellen om hem bij zijn afscheid te eren en tegelijkertijd een genoegen te doen.

Wetenschappers kunnen nu eenmaal niet blijven stilstaan bij wat reeds is onderzocht, verklaard en tot praktische toepassing is gekomen. Ook voor hen geldt: 'repos ailleurs', elders rust. Zij die zich met vraagstukken van informatiesystemen en computers bezighouden ervaren dit wel in bijzondere mate.

De opstellen zijn geschreven door dertien auteurs, voor het merendeel van Groningse huize. Qua discipline zijn zij afkomstig uit de organisatiekunde, informatiekunde, accountancy, bedrijfseconomie en marketing. Deze brede range van vakgebieden leidt er dan ook toe dat in het boek een veelheid van onderwerpen wordt behandeld.

Bij een opstellenbundel als de onderhavige, vaak onder tijdsdruk tot stand gekomen, zijn meestal alle voorwaarden vervuld voor een meer caleidoscopische artikelenserie rond een gekozen hoofdthema. Het tegendeel is hier echter het geval; de bundel vertoont duidelijk structuur en samenhang.

De eerste structuurbevorderende factor is de oratie die Van 't Klooster uitsprak in 1969 bij de aanvaarding van zijn hoogleraarschap. Deze rede getiteld 'Administratieve organisatie, organiseren en bestuurlijke informatieverzorging', is als eerste hoofdstuk in de bundel opgenomen. Een aantal schrijvers haakt in of koppelt terug op de daarin aangesneden problemen.

Belangrijker is evenwel het werk van de re/

dactiecommissie, bestaande uit prof. dr. A. Bosman, prof. drs. J. A. M. Ooninx en prof. dr. H. G. Sol. Zij hebben de bijdragen ondergebracht in een viertal delen, te weten:

1. onderwerpen van algemene aard (hoofdstukken 1 en 2);
2. onderwerpen ten aanzien van de relatie organisatie en informatiesystemen (hoofdstukken 3, 4 en 5);
3. onderwerpen voor wat betreft de invloed van recente technologische ontwikkelingen op het gebruik van computers en het onderwerpen van informatiesystemen (hoofdstukken 6 t/m 10);
4. onderwerpen met betrekking tot de rol en de plaats van de gegevensverwerking binnen de bedrijfseconomie (hoofdstukken 11, 12 en 13).

In hoofdstuk 2 behandelt wijlen prof. J. W. van Belkum in het artikel 'Van telraam tot computer' in vogelvucht de historie van de methoden en hulpmiddelen voor het verwerken van gegevens. Administratief-technische onderwerpen hadden - naast vele andere zaken - altijd zijn bijzondere belangstelling. In een puntige en zeer informatieve verhandeling voert hij de lezer van de abacus in de oudheid naar het local area network in onze dagen.

Prof. E. O. J. Jans bespreekt in hoofdstuk 3 de 'Beheersing van de informatieverzorging'. Centraal in zijn bijdrage staan de problemen van informatie- en automatiseringsbeleid en het opstellen en evalueren van informatieplannen. Het artikel is meer beschrijvend en instrumenteel dan beschouwend van aard en benadrukt naar mijn indruk te weinig de complexe en ten dele nog onopgeloste problemen op het traject van het ondernemingsbeleid, het informatiebeleid, het informatieverzorgingsplan en het automatiseringsplan.

Prof. W. Hartman snijdt het steeds opnieuw in de belangstelling komende vraagstuk van 'De invloed van structuurverandering van organisaties op informatiesystemen' aan (hoofdstuk 4). De ideeën van Leavitt en vooral Mintzberg krijgen ruime aandacht en worden geprojecteerd in een casus (financieringsmaatschappij). Het artikel is doorspekt met citaten, waarvan de bedoeling niet altijd even duidelijk overkomt (zie bijvoorbeeld pag. 82 en 83).

Drs. M. van Dijk en drs. K. Wezeman gaan in

hoofdstuk 5 in op 'De rol van de externe organisatie-adviseur bij automatiseringsprojecten'. De in het begin van het opstel beschreven adviesmodellen en adviesrollen zullen voor de meeste lezers weinig nieuws bevatten (pag. 91-97). Veel waardering verdient evenwel de zeer systematisch besproken inbreng van de organisatie-adviseur tijdens de verschillende fasen van bouw en invoering van geautomatiseerde informatiesystemen.

Prof. drs. Ooninx doet in zijn bijdrage 'Computerrisico's, ontwerp en werking van informatiesystemen' (hoofdstuk 6) verslag van een onderzoek bij het Nederlandse bedrijfsleven naar ondervonden narigheden (storingen, misbruik, calamiteiten e.d.) op het gebied van geautomatiseerde informatiesystemen. De beschreven realiteit en de toelichting daarop verschaffen de lezer een interessant en tot nu toe onbekend beeld van deze zaken. Ooninx vervolgt zijn artikel met een zeer beknopte beschrijving van de onder verantwoordelijkheid van het management te treffen maatregelen ter beteugeling van bovenbedoelde risico's, gericht op de kwaliteitsbeheersing, beveiliging en controle van haar informatiesystemen. De opsommingen op pagina 124 en 125 zullen - naar ik vrees - door managers zonder deskundige toelichting niet begrepen worden.

'De accountant als gebruiker van gegevensverwerkende systemen' (hoofdstuk 7) is als onderwerp behandeld door de auteurs R. Kikkers en drs. J. A. van Manen. Zij concentreren zich daarbij, na een algemene inleiding over de opzet van de accountantscontrole, met name op de organisatiebeoordeling als component van accountantscontrole, de toepassing van audit packages, de invloed van het gebruik van standaardprogramma's door de cliënt, het gebruik van query-languages en de micro-computer in de accountantscontrole.

Deze lange problemenreeks wordt in 6 pagina's behandeld. Als inleiding zeker geschikt, maar degenen die meer uitwerking verwachten komen niet aan hun trekken.

De hoogleraren Bosman en Sol behandelen onder de titel 'Systemen voor Management Ondersteuning' (hoofdstuk 8) het enkele jaren geleden weer in ontwikkeling geraakte fenomeen van de Decision Support Systems (DSS). Deze (lange) bijdrage geeft een helder inzicht in de wordingsgeschiedenis en definiering van DSS en - wat erg belangrijk is -

onderzoekt de relaties met andere begrippen als Electronic Data Processing en Management Information Systems.

In twee daarop volgende paragrafen wordt ingegaan op een aantal discussiepunten rond DSS en het ontwerpen van deze systemen. Voor geïnteresseerden in de problematiek van het DSS zit dit opstel vol met kennis, kritische commentaren en praktische aanwijzingen.

Prof. dr. H. G. Sol verkent in hoofdstuk 9 de inhoud van 'De gereedheidskist voor informatiesysteemontwerp'.

Systeemontwikkelingsmethodieken staan al sedert de jaren zestig (ARDI-handboek!) in het brandpunt van de belangstelling, die overigens onverminderd voortduurt. Er zijn inmiddels al zoveel systeemontwikkelingsmethodieken ontwikkeld en gepropageerd dat het deksel van de 'gereedheidskist' al bijna niet meer dicht kan.

Sol systematiseert en bespreekt de inhoud van de 'gereedheidskist' anno 1984, schetst de betrekkelijke betekenis van dit soort 'instrumenten' en gunt ons een blik in de toekomst.

Prof. A. Beek leidt de lezer in zijn artikel 'BIK'ken of stikken' (hoofdstuk 10) door het soms wat schemerige land van de bestuurlijke informatiekunde (BIK) en schildert behalve de noden en verwachtingen van de arbeidsmarkt de pogingen van de diversiteit aan onderwijsorganisaties om tot een evenwichtig opleidingsaanbod in dit vakgebied te geraken. Diepergaand bespreekt Beek de afstudeer richting bestuurlijke informatica aan de RUG, de inmiddels in gang gezette herziening van het automatiseringsonderwijs in de accountantsopleiding en de behoefte aan een BIK-overheidsvariant.

In hoofdstuk 11 levert Prof. dr. A. Bosman onder de titel 'Planning en administreren' een zeer interessante bijdrage met een sterk theoretisch karakter.

Bosman onderzoekt de inhoud van de begrippen planning en administreren en de relaties tussen beide. Het artikel eindigt enigszins 'open ended'; een aantal vraagstukken verdienen met het oog op hun betekenis voor de organisatorische posities en verhoudingen alsook met het oog op wetenschapsbeoefening en opleiding nadere studie en discussie.

Onder de titel 'De kneedbaarheid van het financieel-administratieve beeld van een or-

ganisatie' (hoofdstuk 12) bespreekt prof. dr. J. L. Bouma het gebruik van financiële modellen.

Het accent ligt daarbij op het financieel-administratieve model (FAM). Ondersteund door begrijpelijke algebraïsche vergelijkingen en schema's wordt op een heldere manier het bindend element van het FAM in een geïntegreerd bedrijfsmodel uitgelegd. Uitgaande van het geschetste basismodel worden vervolgens diverse uitbreidingsmogelijkheden besproken.

De toepassing van FAM-technieken in de praktijk is duidelijk in opmars. Volgens Bouma weegt daarbij het pragmatisme van de gebruiker zwaarder dan de methodologie van de wetenschappelijke onderzoeker.

Uitgaande van Van 't Kloosters definitie van informatieverzorging bespreekt dr. P. S. H. Leeftang als laatste auteur in de bundel in hoofdstuk 13 de 'Informatieverzorging en enkele kernproblemen in de marketing'. Aan de hand van voorbeelden wordt aangegeven hoe de informatieverzorging een rol kan spelen bij prijsbeslissingen en concurrentie-analyses en meer algemeen hoe de kwaliteit van het marketing management wordt bepaald door de kwaliteit van de daarmee samenhangende informatievoorziening.

Het geheel van bijdragen overziende is de conclusie van uw recensent dat met deze bundel een waardevol boek aan de Nederlandse vakliteratuur rond informatiesystemen is toegevoegd.

Uitgebreide en hoofdstuksgewijze geordende literatuurreferenties en een bibliografie van Prof. Van 't Klooster completeren deze door de uitgever goed verzorgde publikatie. Van harte aanbevolen.

Prof. L. C. van Zutphen