BOEKBESPREKINGEN

DE NEDERLANDSE CONVERTEERBARE OBLIGATIE. Publicatie van de Stichting voor Economisch Onderzoek der Universiteit van Amsterdam

door Drs C. A. Klaasse

De eerste publicatie van de Stichting voor Economisch Onderzoek der Universiteit van Amsterdam behandelt een bij uitstek actueel onderwerp, te weten de betekenis van de converteerbare obligatie te midden van de vele financieringsvormen, waarvan de Nederlandse ondernemingen zich in de loop der jaren hebben bediend. Het onderwerp is actueel, omdat juist in de laatste jaren een drietal voor onze markt vrij grote emissies van converteerbare obligaties plaats vonden, de eerste in 1949 van de Unilever ad 75 miljoen, de tweede in December 1950 van de Koninklijke Ned. Petroleum Mij. ad f 200.050.000.— (uitgegeven ter conversie van een niet-converteerbare obligatielening en een onderhandse lening) en de derde in November 1951 ten laste van de A.K.U. groot f 20 miljoen. Deze drie leningen te zamen zijn in verhouding tot het totaalbedrag aan dit soort fondsen uitgegeven in het tijdvak 1917-1949, dat de studie bestrijkt, te weten 216 miljoen ongetwijfeld zeer belangrijk. De monografie ontleent intussen geenszins alleen haar waarde aan de actualiteit, doch evenzeer aan het feit, dat deze financieringsvorm in de vakliteratuur tot nu toe vrij stiefmoederlijk werd behandeld. Deze laatste omstandigheid is wellicht daaraan toe te schrijven, dat de schrijvers met de converteerbare obligatie min of meer „in hun maag zaten”. Immers wanneer men de aard van de behoefte aan lang vermogen analyseert dan resulteert zulk een analyse in de conclusie, dat of permanent vermogen, dus enigerlei vorm van aandelenkapitaal, nodig is, dan wel tijdelijk lang vermogen, derhalve enigerlei vorm van aflosbare lening. De constructie van de converteerbare obligatie past op geen van beide gevallen, omdat immers het conversierecht het in de macht der obligatiehouders brengt om te opteren voor obligatie of aandeel, terwijl bovendien nog veelal die decisie afhankelijk zal zijn van het koersverloop der aandelen. Wanneer derhalve dit financieringsinstrument wordt gekozen dan zal dat nimmer alleen gebaseerd kunnen zijn op de aard van de vermogensbehoefte. In beginsel zal men de converteerbare obligatie slechts kunnen kiezen wanneer men feitelijk aandelenkapitaal wenst. Dat men tot het aantrekken daarvan niet onmiddellijk overgaat doch dit doel uiteindelijk *middelrijk* hoopt te bereiken via de conversie der obligaties moet een oorzaak hebben, die verband houdt met de marktpositie op het moment der emissie, een positie, die hetzij op algemene verhoudingen gebaseerd kan zijn dan wel in het bijzonder voor de betreffende onderneming geldt. Aldus beschouwd is de converteerbare obligatie geen ideale financieringsvorm doch een pis-aller, dat te baat wordt genomen, wanneer aan de directe keuze der bedrijfseconomisch meest juiste vorm te veel bezwaren kleven.

Haar grote waarde ontleent de studie aan het feit, dat de theoretische analyse van de betekenis der converteerbare obligatie als onder bepaalde omstandigheden aangewezen of althans te prefereren financieringsvorm wordt getoetst aan empirische gegevens, die met grote zorgvuldigheid zijn verzameld, geschikt en gerangschikt om tot een wetenschappelijk zo veel mogelijk verantwoorde conclusie te komen. Men heeft daarvoor, zoals reeds opgemerkt, *alle* in het tijdvak 1917-1949 in Nederland uitgegeven leningen van deze aard in het statistisch materiaal betrokken. De daarop gebaseerde conclusie is, dat de converteerbare obligatie als financieringsvorm veelal pleegt te worden gekozen wanneer de markt voor aandelen

„gesloten” is, hetzij als gevolg van de algemene stand van de conjunctuur, hetzij als gevolg van de conjunctuur in de desbetreffende bedrijfstak, hetzij als gevolg van factoren, die voor de betrokken onderneming in het bijzonder gelden. Ook indien de markt voor aandelen niet „gesloten” is kan soms toch de converteerbare obligatie worden gekozen, wanneer de voorwaarden waartegen men via de omweg der converteerbare obligatie aandelen meent te kunnen plaatsen voordeliger zijn dan bij directe uitgifte van aandelen. Uit het statistische materiaal volgt, dat bij de meeste uitgiften de geslotenheid van de markt voor aandelen tot de keuze van het pis-aller deed besluiten, dat echter bij de in omvang grootste leningen het tweede motief de converteerbare obligatie deed kiezen.

Beschouwen wij de in de aanhef genoemde drie grote leningen der laatste drie jaren dan blijkt duidelijk, dat van een gesloten markt voor aandelen zeker geen sprake was (zelfs niet wanneer men de in de monografie aangehaalde theorie van de expansiereserve — die ik overigens in genen dele aanvaardbaar acht — als uitgangspunt neemt), zodat de enige reden voor de keuze van dit financieringstype te zoeken is in de wens om gunstiger voorwaarden te bedingen dan bij directe aandelenuitgifte mogelijk was. Dit laatste hoeft nog weer geenszins het gevolg te zijn van een ongunstige verhouding op de aandelenmarkt op het moment van de uitgifte, maar kan samenhangen met andere overwegingen.

Een daarvan kan zijn, dat de traditie bij aandelenuitgifte een bepaalde lage koers (eventueel pari) voorschrijft. Met die traditie kan men via de converteerbare obligatie op minder opvallende wijze breken. Een ander motief kan zijn, dat men bij uitgifte van aandelen teneinde het welslagen te verzekeren nu eenmaal in de overgrote meerderheid der gevallen de uitgiftekoers op dusdanige afstand beneden de beurskoers fixeert, dat het „agio”, dat gezien de marktpositie te bereiken is, in elk geval gedeeld wordt tussen uitgevende onderneming en haar bestaande aandeelhouders. Bij de converteerbare obligatie komt het volle agio aan de vennootschap.

De studie verschaft een schat van gegevens over alle belangrijkste aspecten van het vraagstuk naast die, welke betrekking hebben op de ratio der uitgifte, zoals: de conversiekoers, de voorwaarden der conversie en niet te vergeten de middelen, welke men kan toepassen om te bevorderen, dat op het moment, dat de conversiekoers lager ligt dan de beurskoers der aandelen, de obligaties ook in feite geconverteerd worden. Dit punt is van grote betekenis, omdat immers, wanneer die middelen niet worden toegepast (uitloting of versterkte aflossing) de kans groot is, dat de obligaties met een agio verhandeld worden en de houder, wetende, dat hij de goede kansen der aandelen ten volle deelachtig kan worden, doch dat de kwade kansen beperkt worden door de waarde van het stuk als obligatie-zonder-meer, niet tot omwisseling overgaat.

Er is alle kans, dat het onderwerp van deze studie voorlopig aan actualiteit niet zal inboeten. Immers de huidige positie van de markt voor risicodragend kapitaal is dusdanig, dat bij emissies van majeure betekenis een geleidelijk „spuien” van aandelen voor de betrokken vennootschappen (rekening houdend ook met de belangen van hun aandeelhouders) aanzienlijk kansrijker moet worden geacht dan de schoksgewijze plaatsing, die een emissie nu eenmaal betekent.

Indien deze monografie als een maatstaf mag worden beschouwd voor de kwaliteitszijk, die men in de toekomst voor de publicaties van deze Stichting zal aanhouden dan kan het Directorium daarop met recht trots zijn.

Het is niet dan na enige aarzeling, dat ik het op zich zelf vererende verzoek van de redactie om prof. *Adriani's* boekwerken over het belastingrecht, zijn grondslagen en ontwikkeling te bespreken, aannam.

Het is immers zo, dat er eigenlijk in Nederland niemand is, die een dergelijke omvangrijke en brede studie kan geven. De boekwerken verraden een studie van jaren. Het is daarom, dat elke critiek in het niet zinkt tegenover deze overmaat aan tentoongestelde kennis.

Laat ik beginnen met hier, in het begin al, te verklaren dat de boekwerken „boven” de maat zijn. Zij zijn rijk aan inhoud; er is een vaste systematiek. Wat dit laatste betreft vind ik de delen II en III het meest overzichtelijk. Laat ik echter overgaan tot nadere detaillering.

I. *Wat vinden wij precies in deze drie delen?* *Belastingrecht en belastingwetenschap.*

Wat wil de hooggel. schrijver geven? Een studie over het belastingrecht. Het voorwerp van onderzoek is zodoende naar twee kanten beperkt. Het materiële object van studie is dat deel der geldstroom dat men „belasting” noemt en het formele object d.i. de gezichtshoek waaronder men die stroom beziet, is er een van juridische aard. Dat A. inderdaad de studie als een *rechtsstudie* ziet, blijkt wel duidelijk uit de titel, uit blz. 230 van dl. II, uit blz. 167/8 van deel I. Daar wordt zeer nadrukkelijk het gebodene gerubriceerd onder de rechtswetenschap.

In dat verband doet het wat tegenstrijdig aan op blz. 63 en 156 de term „belastingwetenschap” te lezen. Zelfs wordt op blz. 63 e.v. gesuggereerd dat er naast en „boven” de economie en de juridische wetenschap een *zelfstandige* belastingwetenschap bestaat.

Ik geloof echter niet dat de auteur hier wil stellen dat de belastingwetenschap een eigen formeel object van studie heeft, anders dan die der economie of der rechtswetenschap. Dit volgt wel uit hetgeen verder op blz. 63 staat. Hij bepleit daar dat de jurist naast „belasting” het begrip „heffing” moet invoeren en dat de econoom met dat begrip „heffing” moet werken. Hiermede is gezegd dat het belastingprobleem in wezen tot verschillende wetenschappen behoort, dat er dus zo *verschillende* formele studieobjecten zijn (gezichtshoeken waaronder men het belastingphenomeen kan bestuderen).

II. *Indeling.*

De boekwerken houden zich dus bezig met het „belastingrecht”. Er zijn drie delen.

In het *eerste* deel gaat het over de vraag hoe de overheid aan de nodige middelen komt; over het doel der heffingen; over de theoretische grondslagen der belastingheffing; over de onderscheiding en de indeling van de belastingen; over de tarieven; over de techniek en over de historie.

Het *tweede* deel handelt over de inrichting en taak van het belastingrecht, over het verband met andere delen van het recht, over het onder-

scheid en indeling; de interpretatie; de rechtspraak; het waardevraagstuk en over het internationaal belastingrecht.

Het derde deel behandelt verschillende onderwerpen van positief recht; ik noteer de volgende: de subjecten; opbrengst en inkomen; vermogen; onroerend goed; roerend goed en kapitaal; de nalatenschap; de onderneming en arbeid; de particuliere ondernemer; de N.V.; de coöperatieve vereniging; de vereniging; de particulier; een samenvatting en een prognose.

Overziet men dit alles, dan valt op dat de auteur meer geeft, dan in boekwerken over het recht of onderdelen daarvan gebruikelijk is.

Adriani geeft, als men zijn werk bij andere auteurs vergelijkt, teveel. Wanneer men in het algemeen auteurs over bepaalde onderdelen van het recht leest, dan treft het dat deze de grensgebieden, de economische betekenis der juridische realiteiten (b.v. van de eigendom) enz. in de regel niet behandelen. Wij kunnen *A* over dit „te veel” echter alleen maar dankbaar zijn, gelet op het grote belang der grensproblemen.

Als ik een bezwaar tegen deel I zou willen noemen, is het niet dat het deel overbodig is (integendeel) maar wel dat ik gaarne meer had gelezen b.v. over de vraag hoe de verhouding tussen belastingheffing, onteigening en confiscatie is. Is de 90 % V.A.B. heffing „confiscatie”? Is een heffing alleen om te „nivelleren” een confiscatie of onteigening? Ik vind dit, juridisch gezien, een studie-object.

Wat ik verder mis, is de signalering van „Keynesian revolution”. Dat lijkt mij, gezien de opzet van deel I jammer, omdat Keynes’ opvattingen stellig een stempel hebben gezet op het geldelijk overheidsbeleid en via dat beleid op de structuur der heffingen.

Was het wel juist, de stof in drieën te verdelen? Is de systematiek logisch?

Men heeft kunnen lezen dat *Adriani’s* systematiek zwak zou zijn (*Hofstra* in N.V. 1951 blz. 79: het eerste deel is te lang; het derde deel hangt er maar wat „los” bij). Verder dat de inhoud *onvolledig* is, met name omdat geen voldoende aandacht is geschonken aan de invoerrechten en accijnzen (*Hofstra* t.a.p.; v. d. *Poel* laatstelijk in W.B. 4052) en aan de omzetbelasting (*Hofstra* t.a.p.).

Mijn oordeel is dat een verdeling in drieën logisch is. Het komt er maar op aan hoe men het werk ziet. Ik zie hierin een werkstuk van fundamenteel karakter. Het is vanuit dit beginpunt heel logisch dat men eerst „het belastingrecht” als totaliteit inschuift in de „macro” problemen en zo de grenzen verkent tussen dat recht en de macro-problemen rondom het budget en het nationale plan, van economische- en rechtskundige aard (deel I). Vervolgens het belastingrecht zelve, uiteenrafelt en wel apart naar algemene problemen (deel II) en naar concrete toepassingen op bepaalde verschijnselen (deel III). Ik geloof dat de indeling van *Adriani* inderdaad deze systematiek verbergt.

Het voorwoord van deel I spreekt voor deel I van „een poging” om de plaats en de betekenis van het belastingrecht aan te geven. Voor deel II over beschrijving van het eigenlijke belastingrecht en voor het derde deel van een behandeling van actuele vragen. Deze indeling beantwoordt geheel aan de door mij juistgeachte systematiek.

Een andere kwestie is, of de delen uitvoerig genoeg zijn en ook of bepaalde onderdelen niet in een verkeerd deel zijn terechtgekomen. Ik geloof dat er in Nederland niet één is, die het geheel dat *Adriani* gaf,

kan produceren. Een verwijt van onvolledigheid lijkt mij gauw zelfingenomen. Het mag dan zijn, dat de invoerrechten en accijnzen en de omzetbelasting uitvoeriger konden zijn behandeld, maar daar tegenover staat, dat bepaalde onderdelen (zo b.v. het waardeprobleem) zeer uitvoerig zijn belicht. *Adriani* legt in zijn voorwoord de nadruk op het schetsmatige karakter van zijn werk. De auteur is zeker vrij in zijn keuze. Dat de lengte van het commentaar recht evenredig moet zijn met de nominale opbrengst, zou ik niet graag willen beweren. De enige vraag is, of de schets een duidelijk inzicht geeft. Zijn b.v. blz. 343-347 voldoende duidelijk voor een schematisch overzicht van de Omzetbelasting en de Invoerrechten en Accijnzen? Persoonlijk had ik de grondslag en techniek dezer heffingen gaarne wat uitvoeriger zien opgenomen.

Wil men de plaats van de opgenomen hoofdstukken becritiseren, dan zou ik de hoofdstukken over de indeling, de techniek der heffing en de geschiedenis liever in deel II hebben gezien, het probleem der autonomie (blz. 30 dl. II) de relatie van het belastingrecht met het staatsrecht (blz. 30 dl. II), de inpassing van het fiscale strafrecht (blz. 76 dl. II), van de invordering in het civiele-, in het faillissementsrecht en in de procesvoorschriften (blz. 213) liever in deel I.

III. *Begrip belasting: Zijn er verschillende begrippen?*

Hiervoor stipte ik het probleem aan of het belastingrecht een deel van de rechtswetenschap is. Bevestigende beantwoording — ook van *Adriani* — heeft zijn nawerking in de begripsvorming. Ik wil daarom nog iets vermelden over het begrip „belasting”. Op blz. 63 stelt A., dat een econoom een ander begrip belasting heeft dan een jurist. Hij wil deze controverse oplossen, door te stellen: Economist, zie af van een definitie van belasting; reken alles tot de categorie „heffing”; en verder adviseert hij de jurist: Ga met het begrip „heffing” werken en ga dit begrip, alleen voor de juridische kant, onderverdelen in belasting en andere heffingen.

Hij acht een heffing aanwezig, daar waar de overheid met toepassing van algemeen geldende regelen, krachtens dwang vermogen tot zich doet overgaan (blz. 60). Deze definitie zou de econoom dus ook moeten bevredigen. Hij neemt de dwang dan ook „economisch” (blijkbaar om de econoom tegemoet te komen). Hij noemt belasting „elke heffing waardoor de overheid door middel van juridische dwang, middelen verschaft om publieke uitgaven te bestrijden, zulks zonder enige praestatie daar-tegenover te stellen”.

Ik geloof niet, en hierin verschil ik dus met *Adriani*, dat het goed is, te streven naar definities waarbij de verschillen worden „verdund”. Waarom zou een heffings- en/of belastingdefinitie voor de econoom niet anders kunnen zijn dan voor de jurist? Dan komen juist de verschillen bloot te liggen. Zou alles op één begrip uitlopen, dan betekent dit dat onze gehele maatschappelijke structuur in de ban komt van één wetenschappelijke visie. Zou het niet fout zijn, als b.v. die structuur enkel en alleen een economisch „nuttigheids” kenmerk had? Vooralsnog lijkt het mij toe, dat de *juridische* criteria uiteindelijk het laatste woord hebben.

Detailcritiek.

Als ik nog twee opmerkingen over deel I mag maken, zijn het deze: lang niet iedereen stemt in met hetgeen A. op blz. 6/7, 97 schrijft over

de crisishellingen. Hij stelt, dat deze dienen om de bedrijfstakken te steunen. Zo zouden de heffingen van het landbouw-crisisfonds, de landbouw helpen. Ir Dr *Vondeling* heeft daartegen al geopponeerd in *Economisch Statistische Berichten* van 12 Juli 1950, blz. 552 e.v. Na 1940 wordt juist grotendeels de *consument* gesteund. Is het daarom wel geheel juist als A. zegt: „Zo werd een zware druk gelegd op de verbruiker”?

Op blz. 311 wordt een schets gegeven van de toestand vóór de Unie van Utrecht. Ik geloof, dat het nuttig ware geweest, melding te maken van het Friese floreengeld. De Friezen aanvaardden het leenstelsel niet. Dit was een uitzondering in West-Europa. Dit kwam hen in 1498 op een echte belasting — het floreengeld — te staan. Dit heeft in $\pm$ 1511 geleid tot vrij solide floreenkohieren, die weer werden gebruikt voor het stemrecht. Dit was een opmerkelijk verschijnsel.

IV. *Rechtsgrond en Rechtvaardiging der heffing.*

Over de rechtsgrond der belasting treft men beschouwingen aan op blz. 155-167. Hij wijst op de algemene juridische beginselen van algemeenheid en gelijkmatigheid (blz. 155-157); A. stelt dat men daarmee niet ver komt i.v.m. het veranderd karakter der heffingen. Zo komt hij tot de individualistische assurantie-, belangen- en draagkrachttheorieën. Hij schildert verder de theorie der absolute belastingplicht, waarbij de organische staatsleer als uitgangspunt dient. De conclusie van A. is (blz. 165/7) dat het de vraag is of men wel op de goede weg is. Hij stelt, dat men óf uitgaat van de individuen óf van de gemeenschap. Daartegenover wil hij beide tegenstellingen overkoepelen door het zo te stellen dat de rechtsgrond in wezen neerkomt op koopkracht-onttrekking en verplaatsing daarvan. Dát zou het permanente verschijnsel zijn, dat bij elke maatschappij-vorm eigen blijft aan de belastingheffing.

Is het met de „rechtsgrond” niet wat wonderlijk gesteld? Wat bedoelt men er mee? Dat is de eerste vraag die duidelijk is te stellen. Naar mijn smaak laat A. ons over deze vraag in het onzekere. Eerder wees ik erop (W.B. 3911) dat men verschillende dingen bedoelt. Het kan zijn dat men louter empirisch te werk gaat en de blik slaat op het positieve belastingrecht. Het onderzoek beperkt zich dan tot analyse van de *belastingwetgeving*. En de methode van onderzoek is dan zo, dat men uit de positieve rechtsregelen algemene eigenschappen probeert op te sporen. Zo doende kan men tot een „rechtsgrond” komen, die in wezen hierin bestaat, dat men in grote trekken de structuur van het positieve belastingrecht — te zien in dát recht — fotografeert. Het resultaat der foto is dan niet een *waardeoordeel*, maar een *zijnsoordeel*. Dit is echter niet de methode en het resultaat van de door A. gesignaleerde theorieën. In de eerste plaats is de stof waaruit men put, veel ruimer; men let op de besteding der gelden; men let op de economische werking. Zodoende is het materiaal waaruit men put, ruimer, n.l. het materieel opgeborg in het budgetaire recht, in de staathuishoudkunde enz. Voorts is de methode verschillend, doordat men *waardeoordelen* invlecht. Men *begint* met een waardeoordeel met een bepaalde maatschappij-opvatting. Men gaat verder met waarde-oordelen b.v. over de betekenis van de uitgaven. Als ik goed zie gaat ook A. uit van dit ruimere materieel, maar probeert hij de tegengestelde waarderings tot een groter *zijnsoordeel* te herleiden. Het resultaat is dan wel zo, dat er „iets” komt; maar ik betwijfel of het resultaat bevredigend is. De definitie van A. is n.l. zeer

„mager”. De karakterisering van A. zegt eigenlijk zeer weinig, omdat elke waardering van een wenselijke maatschappij-structuur ontbreekt (in zover geeft de definitie minder dan de andere) en voorts zegt de definitie van A. niets t.a.v. de concrete kenmerken van het *positieve* belastingrecht van nu. Vgl. ook mijn opmerking in W.B. 3911 blz. 342.

De lezer zal het mij wel willen vergeven dat ik uit de twee andere delen slechts enkele dingen naar voren haal. Uiteraard zijn dit dingen waarover te twisten valt. Ik herhaal dus wat ik in het begin schreef: *Adriani* geeft zo enorm veel wat niet wordt besproken, dat daarbij de door mij betwiste punten in het niet zinken.

V. *Belastingfraude.*

In deel II blz. 20 e.v. geeft *Adriani* zijn mening weer over „juridische belastingontduiking”.

Hij wijst erop dat de *eigenlijke* belastingontduiking hierin bestaat, dat men door „verheimelijking” of onjuiste weergave der feiten poogt zich aan de belastingschuld te onttrekken.

Juridische belastingontduiking is iets anders; men heeft een keuze uit verschillende wegen om praktisch eenzelfde feitelijke doel te bereiken. Men kiest nu die rechtsvorm die het minst kost, of een rechtsvorm die nog juist onbelast is. Men wenst deze figuur ook reëel. De juridische belastingontduiking moet ook weer onderscheiden worden van „*schijn-handeling*”. Deze laatste is n.l. aanwezig, als men een rechtsfiguur fingert of fout voorstelt. In werkelijkheid is er wel een belaste figuur gekozen; maar men doet het voorkomen of er een onbelaste tot stand kwam.

Zodoende onderscheid A. als volgt:

1. *Vulgaire ontduiking*, door *feiten* te verzwijgen;
2. *Simulatie*, door de gekozen rechtsfiguur frauduleus een andere naam te geven of een rechtsfiguur die geheel niet bestaat, te simuleren en
3. *Juridische ontduiking*, die hierin bestaat dat een rechtsfiguur reëel wordt gekozen, maar zo dat net geen of minder belasting verschuldigd wordt.

De fiscus zal deze laatste categorie, volgens A. moeten volgen tenzij de fiscus via een interpretatie de rechtsfiguur kan treffen. Alleen ingrijpen van de wetgever kan helpen. Dit ingrijpen kan ook preventief gebeuren, doordat de wetgever de rechter of de administratie een zekere controle of speling geeft.

Op blz. 25 geeft A. zijn mening weer over de vraag of deze juridische belastingontduiking moreel door de beugel kan. Het kiezen van een goedkope weg is moreel niet verwerpelijk; is de gekozen weg ongebruikelijk of gaat deze gepaard met ongewone maatregelen, dan vindt hij het moreel wel verwerpelijk.

De door A. gekozen term: *juridische belastingontduiking* vind ik juridisch te sterk; wanneer de fiscus de juridische vorm als reëel moet slikken, dan is er *rehtens* geen reden om van „ontduiking” te spreken. Rehtens is de term „*belastingbesparing*” beter op zijn plaats.

Ik zou dit probleem der juridische belastingontduiking, der omwegvormen willen verbinden met het probleem der interpretatie naar analogie. Wanneer wij een interpretatie „naar analogie” in het belastingrecht verdigen, en zodoende vele dezer figuren belast gaan verklaren, dan zijn

juridisch deze „omweg” vormen niet langer vormen van „ontduiking” te noemen. Deze zijn dan immers belaste rechtsvormen geworden. Aanvaardt men de stelling dat analogische interpretatie niet mogelijk is, dan ontzinkt eveneens de grond om de juridische afkeurende kwalificatie: „ontduiking” te gebruiken. (zie hierboven). Waar nu de schrijver op blz. 157 leert dat een Wetsuitleg naar analogie verboden is als het betreffende „bestand” niet in de wet is opgenomen, lijkt het mij ook daarom noodzakelijk te stellen, dat het juridisch beter ware geweest bij „omweg”-vormen te spreken van „juridische belastingbesparing”.

VI. Interpretatie.

De *interpretatie* is ook voorwerp van onderzoek (dl. II blz. 143 e.v.). Ik vind dit gedeelte helder en duidelijk. Al kan men dubiëren over de kwestie of alle aspecten aan dit probleem verbonden, zijn genoemd. Ik vraag mij af, of het feit dat de schrijver — en de meeste anderen — in de definitie der belasting het „dwang” element opnemen, al niet tot gevolg heeft, dat, het dat *dwangelement* is dat maakt, dat de interpretatie anders ligt dan in het privaatrecht. Ik geloof dat in dit uitgangspunt iets zit; speciaal steunt het m.i. beter de conclusie, dat analoge interpretatie van een wetsbepaling uit den boze is, als dit tot belastingverzwaring leidt.

Voorts vraag ik mij af, of ook geen aandacht had moeten worden geschonken aan het moderne pleidooi dat de rechters bij hun ambtsarbeid dienen te letten op de economische en politieke doelstellingen der regering. In het *Montesquieu*nummer van Mens en Maatschappij 1950 lezen we als exponent dezer leer, de zinsneden van Prof. v. d. Bergh, die o.a. schrijft op blz. 354:

„De rechter vergete niet, dat wij thans, in onze democratische tijd, in hem niet meer alleen, en zelfs niet allereerst, een beschermer tegen regeringswillekeur zien, maar een orgaan der gemeenschap, dat op een zeer verantwoordelijke post, aan de grootste opbouw taak dier gemeenschap een nobel oordeel heeft. Maar dat hoge gemeenschapsorgaan kan dan ook niet vrij blijven van iedere verantwoordingsplicht tegenover die gemeenschap” enz.

Heeft deze visie geen invloed op de interpretatieregelen? De vraag krijgt daarom in de belastingheffing des te meer betekenis, omdat via de belastingheffing, economische- en politieke regeringsdoeleinden (b.v. invloed op productie, consumptie en structuur) worden nagestreefd. Moet de rechter *buiten* de positieve wet nu, bij zijn rechtsvinding, indien nodig maar naar analogie gaan interpreteren, alleen al omdat dit strookt met het veronderstelde economische- en politieke regeringsbeleid? Ik geloof dat A. 's antwoord stellig — en dan terecht — ontkennend zou zijn (zie blz. 151/2). Ik vraag mij echter af, of hier het probleem, zoals het door Nederlanders wordt opgeroepen, niet had moeten worden gesteld en besproken. Persoonlijk lijkt mij in elk geval een dergelijke interpretatie indien dit aanleiding zou geven tot *hogere* heffing dan uit de wet valt af te leiden, persé ongeoorloofd, zolang wij juridisch het „dwang” element als kenmerk in de belastingdefinitie aanvaarden. Dit verbiedt economische en andere doeleinden via „dwang” verder door te voeren, dan in de wetgeving zijn gerealiseerd.

VII. Compromis.

Interessant is de opmerking over het „*compromis*”. A. 's standpunt is, dat men dit in beginsel niet mag sluiten. Afspraken over wetstoepassing

„binden" niet; de naleving van die afspraken is slechts een zaak van het fatsoen. Maar ook niet meer (blz. 114/115). Iemand als *van der Poel* denkt hierover heel anders. Ik geloof dat het meer de tijd is, dit probleem volledig aan te vatten. Het is m.i. onjuist, dat een compromis wordt gesloten b.v. over de kwestie of bij oprichting ener N.V., met inbreng van een bedrijf, de „goodwill" een heffingsfactor is. Het is enkel de wetsinterpretatie die dergelijke kwesties beslissen mag. Of moeten wij hier nog onderscheid maken tussen een compromis, waarbij de fiscus „een veer laat" en een compromis dat voor de fiscus voordelig is? Ik zie enig verband met het befaamde grondwettelijk beginsel van algemeenheid en gelijkheid der heffing. In wezen betekent een te ruim toegepast „compromis" een verschuiving van wetgevende arbeid naar de uitvoerende macht.

VIII. *Rechtspraak.*

Belangrijk zijn ook opmerkingen over de *rechtspraak*. A. bepleit in de eerste plaats een *onafhankelijke rechtspraak*. En voorts een vast college voor *alle* belastingen (blz. 163-172). Het is te hopen dat er inderdaad vaste rechters komen! Het is niet minder dan onverantwoordelijk, dat de wetgevende macht dit probleem maar laat liggen.

A. geeft ook een inzicht in de vraag, of de reclame-instantie bij de Inspecteur wel een rechtspraak-instantie is. Het lijkt mij zeer juist, dat hij een ontkennend antwoord geeft (blz. 164/5). Hierover is al meer gewist. Reeds *Sinn. Damsté* stond op A's standpunt.

Interessant zou het zijn te weten hoe A. denkt over de „schattingscommissie Incourante fondsen", ingesteld bij Res. 29 Juni 1949 st. no. 201. Er is nl. een zonderlinge situatie. De wetten op de V.A.B. en de Heffing ineens voorzien in de rechtsweg (reclame — met beroep op de raad van beroep: art. 28 der heffing in eens en art. 36 der V.A.B.). Een ieder belastingplichtige maakt zelf uit of hij wil procederen. Een uitspraak bindt dan ook alleen de procespartij. De schattingscommissie nu is ingesteld op grond van art. 56 lett. a en b der Wet V.A.B. en art. 39 a en b der Heffing ineens. De wetsartikelen geven de Minister de bevoegdheid:

- a. om voorschriften uit te vaardigen ter „uitvoering" der Wet en
- b. om voorschriften uit te vaardigen „nopens de waardering" van bepaalde zaken.

De Minister stelde nu een Schattingscommissie in. De commissie stelt de waarde van incurante fondsen *bindend* vast. De vraag rijst hoe zich dit verhoudt met de taak van de rechter? Gaat de delegatie in bedoelde wetsartikelen werkelijk zover, dat deze zaken in strijd met art. 28 de wet op de heffing ineens en art. 36 der V.A.B. aan de rechterlijke macht zijn onttrokken? *Formeel* zò, dat de rechter zich na uitspraak der commissie niet meer ontvankelijk moet verklaren; of alleen *materieel* zò, dat de partij nog wel ontvankelijk is, maar aan de vaststelling der commissie is gebonden? M.a.w. bedrijft de commissie „rechtspraak" of niet? En zo ja, kon de Minister deze macht aan de commissie geven? Ziedaar een staatsrechtelijke kwestie van de eerste orde.

Voorts komt een zaak voor de commissie niet alleen als de belastingplichtige dat wil, maar ook wel in het geval waarin de belastingplichtige dat niet wil (art. 2). Verder bindt de uitspraak (indien zij geplaatst is in de Staatscourant) niet alleen de procederende partijen, maar *alle* aan-

deelhouders in de betrokken N.V. (art. 13). Deze twee realiteiten strijden positief met principiële proces-beginselen. Zo gezien krijgt de commissie een soort „wetgevende” bevoegdheid? Wordt deze bevoegdheid gedekt door de delègatie-artikelen? Is hier een staatsrechtelijk novum?

Het ware interessant te weten hoe A. hierover dacht. Bovendien is deze figuur n.m.m. voor de beoefenaren van het Staatsrecht een studie waard.

Deel II bevat verder zeer veel wetenswaardigheden, ook van belang voor de praktijk. Deel III is nog geheel op de praktische toepassing ingesteld. Het is mij niet mogelijk een goed overzicht te geven van de behandelde kwesties; dan zou de bespreking veel te lang worden. De lezer moge mij daarom toestaan, dat ik nog slechts enkele notities maak.

IX. *Materiële-, formele- en latente belastingsschuld.*

Het probleem der *belastingsschuld* wordt door A. behandeld. Hij onderscheidt in formele en materiële, en deze weer in voorwaardelijke en onvoorwaardelijke schulden (blz. 115 e.v.). De betekenis van de vraag op welk moment een belastingsschuld ontstaat, geeft A. weer, op blz. 116/7. Hij noemt twee betekenissen. Eén voor het *privaatrecht*. In al de gevallen waar in het privaatrecht een vermogen moet worden afgewikkeld, zullen die belastingsschulden moeten worden opgenomen — zo stelt A. — die op dat moment materieel verschuldigd waren. Zo is het ook z.i. met de vraag welke belastingsschulden op de balans kunnen worden gebracht, als het gaat over de afrekening tussen participanten. Een ander belang ziet hij in het *belastingrecht*. Zo b.v. voor de vraag welke belastingsschulden voor de Vermogensbelasting, het Successierecht enz. aftrekbaar zijn.

Het is tekenend voor de dynamiek van het belastingrecht, dat men bij A. nog niets positiefs aantreft omtrent de zgn. „latente” belastingsschuld, behandeld door Smeets in Vakstudie-Nieuws van 15 Januari 1951. Brengt het feit dat de fiscus de heffing van de „H.O.R.” en de „N.O.R.” uitstelt, al niet mede dat de bij uitdeling of bij opname in de winst te heffen belasting, „latent” vooraf al zo drukt, dat zij aftrekbaar is voor vermogensheffingen?

Deze vraag zal, wanneer men A. volgt, ontkennend moeten worden beantwoord. Er is immers *materieel* nog geen schuld. Het zou echter zeker belangwekkend zijn geweest te weten hoe A. in zijn opmerkelijke heldere betoogtrant nu precies over deze „latente” belastingsschuld dacht. Er is n.m.m. juridisch niet meer dan een latente belastingdruk. Bij heffingen die voor aftrek aanwezigheid van een „juridische” schuld eisen, zal dus aftrek niet mogelijk zijn. Wanneer deze eis niet uitdrukkelijk wordt gesteld, dan kan men tot een andere conclusie komen. Zo is dit b.v. het geval als het gaat over waardering van incurante fondsen. Wij kunnen dus bij taxatie naar intrinsieke waarde gerust rekening houden met de „latente belastingdruk” die het vermogen van de N.V. ondervindt, omdat èn uit art. 7E Verb. 1892 èn uit art. 47E der Successiewet niet blijkt dat, bij het N.V.-vermogen enkel *juridisch* bestaande schulden meetellen als passiefposten (anders echter waarderingsbesluit heffingen ineens).

X. *Waarde van aandelen.*

Zo kom ik vanzelf op het *waardevraagstuk*. Adriani behandelt dit zeer uitvoerig en duidelijk op blz. 237 e.v.

Op blz. 304 e.v. treft men beschouwingen aan over taxatie van aandelen. Naar mijn smaak waren er termen geweest om wat meer te zeggen over de bij taxatie naar intrinsieke waarde aftrekbare belastingschulden. Hij zegt in punt d op blz. 305, dat schulden aftrekbaar zijn, als er maar een *rechts*verhouding aanwezig is, krachtens welke ze kunnen ontstaan. Zo geredeneerd komt men aan aftrek van de bovenbedoelde „latente belastingschuld” niet toe. A. zegt verder echter: „Zelfs is aftrekbaar D.t.B. en Vennootschapsbelasting over de uitdelingen die later kunnen plaats vinden”. Door dit „zelfs” roept schrijver juist de kwestie op, of dan de praemisse dat er een „schuld”verhouding moet bestaan, wel juist is. Zoals ik hiervoor betoogde dwingt de wet daar bij de aandelen taxatie *niet* toe.

Voorts mis ik beschouwingen over het probleem of de I.B. die de aandeelhouder bij uitdeling of bij overdracht van aandelen moet betalen, ook aftrekbaar is.

Met instemming lees ik (punt c) dat A. de „overlopende” balansposten niet laat meewerken (zie b.v. mijn opmerking in Vakstudie dl. XB, blz. 141/2).

Op blz. 306 punt 4 stelt A., dat de liquidatiewaarde alleen in aanmerking komt bij N.V.'s die liquideren of dat zullen gaan doen. Zo ook op blz. 313. Ik geloof dat er termen bestaan er op te wijzen dat de H.R. (arrest 15/3/1949) de liquidatiewaarde thans vrijwel altijd als *minimum*-grens aanvaardt, ook als naar intrinsieke waarde wordt gewaardeerd (zie mijn opmerking in V.N. 15, Maart 1949, punt 11, en verder mijn bewerking van deel XB der Vakstudie, blz. 108 d en c).

XI. Fiscaal Personenrecht.

A. geeft in deel III een fiscaal „personenrecht”. Dit is overzichtelijk en als ik goed zie, „up to date”.

Bij een N.V. „in oprichting” ziet hij het zo, dat de oprichters zelf geen ondernemers meer zijn (blz. 31/32). Hij ziet de N.V. „in oprichting” als een aparte vorm, een aparte „vennootschap op aandelen”. In de noot op blz. 32 deelt A. mede, dat een *fiscaal* „vacuum” niet schijnt te vermijden. Ik had hierover gaarne meer vernomen. Hoe moet de winst, vóórdat de N.V. als rechtspersoon ontstaat, worden behandeld? Ik moge hier verwijzen naar hetgeen ik in „liquidatiewinst” op blz. 68 e.v. opmerkte. Ik ben er mij van bewust, dat het laatste woord hierover nog niet is gezegd.

XII. Bron.

Het begrip „bron” analyseert A. op blz. 40 e.v. Hij wijst erop dat de definitie van bron als oorzaak van opbrengst, niet volledig is. De bron moet ook dienen om periodiek opbrengst af te werpen. Persoonlijk lijkt het mij toe dat de definitie verbeterd zou worden, indien wij spraken van „*permanente*” oorzaak van opbrengst.

In dat verband gaat A. op blz. 41-43 verschillende gevallen na i.v.m. de vraag of er een mogelijkheid is om opbrengst af te werpen. Zo behandelt hij de „blote eigendom”. Hij stelt dan m.i. terecht, dat een blote eigenaar toch nog wel „fiscale opbrengst”, kan genieten. Hij noemt het geval dat bonusaandelen worden uitgereikt. Dit voorbeeld gaat er vanuit dat civielrechtelijk een blote eigenaar recht heeft op de bonus. Hieraan zou zijn toe te voegen het geval dat een blote eigenaar genot van bomen heeft. De vruchtgebruiker heeft n.l. bij omkapping van een bos, geen recht op het gekapte!

XIII. *Goodwill*.

Op blz. 84 behandelt A. de kwestie of *goodwill* een belast vermogensbestanddeel is. Het is m.i. dienstig erop te wijzen dat de H.R. thans in *civilibus* (H.R. 9 Maart 1951; V.N. 1/4/51 punt 25) de *goodwill-factor*, als „ondergedoken” in de meerwaarde der andere zaken, wel mee laat tellen, indien het gaat om verdeling ener huwelijksgemeenschap. Dit arrest roept fiscaalrechtelijk allerlei problemen op (zie o.a. mijn noot t.a.p.; voorts V.N. 1/9/1951 punt 23).

XIV. *Natuurlijke Verbintenis*.

Ook zegt A. iets over de *natuurlijke verbintenis*. (blz. 92). Opmerkelijk is hier, dat hij inzake Successie bij versterking na overlijden, deze *versterkte* natuurlijke verbintenis „terugschuift” tot het overlijden. Zodoende zou b.v. een „natuurlijk” verschuldigd pensioen, na versterking door de erven, bij de *erflater* aftrekbaar zijn. Ik meen, dat deze conclusie niet juist kan zijn. Een versterking heeft *geen* terugwerkende kracht. Zodoende beïnvloedt de versterking de positie van de boedel, zoals die terdage van het overlijden was, *niet*. Ergo, of de natuurlijke verbintenis is „naakt” al een factor die bij het Successierecht nawerkt (maar dan heeft de versterking geen invloed op dat recht) of is dat niet (maar dan verandert dit niet door de versterking).

XV. *Posthume inkomsten*.

De *posthume inkomsten* behandelt A. op blz. 53. Opbrengsten worden door art. 15 belastbaar, zodra zij opeisbaar en inbaar zijn enz. Is dit na het overlijden, dan stelt A. ook thans nog, dat de *erven* deze inkomsten als „vermogensopbrengst” ontvangen. De H.R. verwierp — zoals ik bekend veronderstel — deze opvatting. Het probleem is van principiële aard. Ook ik acht deze kwestie nog open. In elk geval lijkt het mij juist, dat hij stelt, dat bij de *erflater* alleen iets kan worden belast, als hem tijdens zijn leven iets is opgekomen! Deze stelling heb ik inzake bedrijfsinkomsten ook verdedigd in *Liquidatiewinst*, blz. 10. Dit beginsel is van belang, indien het erom gaat om uit te maken aan wie de winst of het verlies valt toe te kennen of toe te rekenen, ingeval een verblijvensbeding door het overlijden in werking treedt.

XVI. *Art. 7 lid 2*.

Het nieuwe art. 7 lid 2 I.B. wordt principieel belicht op blz. 208 e.v. Met instemming lees ik daar, dat de wetswijziging principieel strijdt met het synthetische en subjectieve karakter der I.B.; en verder dat de door art. 7 lid 2 belaste winst, eigenlijk een „dwang”winst is. Het is jammer dat de fiscale studenten niet méér te zien krijgen van de diepere achtergrond van het conflict. Het gaat er maar om of men in „personen” of in „zaken” denkt. En daardoor is er een elementair probleem mee gemoeid. Persoonlijk blijf ik erbij, en ik heb dit meermalen doen blijken, dat de fiscus een in wezen „privé” gebeuren, niet mag aangrijpen als een moment om een „zakelijke” winst te belasten. De gevolgen van de foute gedachtengang zullen stellig blijken. De gehele „overlijdensconstellatie” is wel bij uitstek *ongeschikt* om winst te calculeren; daarom *ongeschikt* omdat dit overlijden en de financiële gevolgen van dien, niets met „zakendoen” (waaraan het winstbegrip moet worden vastgekoppeld) te maken heeft.

Zo voortgaande zouden legio aantekeningen zijn te maken. Ik geloof dat ik de redactie nu al een te uitvoerige bespreking bezorg. In elk geval moge ik hier eindigen met een algemeen oordeel.

Het wil mij voorkomen dat een ieder, die het belastingrecht ter harte gaat deze boekwerken dient te raadplegen. Zijn gezichtsveld wordt verruimd. Op elk onderdeel vindt hij voorlichting. De behandeling is duidelijk, zoals wij dat van *Adriani* gewoon zijn. Het gelezene prikkelt tot nadenken; stellig zal deze en gene hier en daar met A. van mening verschillen. De opzet van A. is stellig niet om over alle problemen het „laatste” woord te zeggen! Wel moet de lezer beseffen, dat de boekwerken een wetenschappelijke stylering van de stof willen geven. Wanneer hij een oplossing van een bepaald *casus* hoopt aan te treffen, dan zal hij wel eens teleurgesteld worden. En dit kan ook niet anders. De beoefenaar moet zelf van de wetenschappelijke stylering uit, het *casus* leren oplossen. Laat ik eindigen met de wens, dat wij *Adriani's* pennevruchten nog vaak mogen waarnemen. In elk geval zullen deze delen nog lang standaardwerken voor ons zijn.

G. H. Rigter, BESPREKING VAN ENIGE BEDRIJFSECONOMISCHE BEGRIPPEN. BEGINSELEN VAN DE ADMINISTRATIEVE ORGANISATIE EN TECHNIEK. Uitg. N. Samsom N.V. Alphen a/d Rijn 1951

door J. H. Textor

Deze beide boekjes zijn geschreven op verzoek van het bestuur van de Vereniging voor Gemeentebelangen, in verband met het door deze vereniging ontworpen nieuwe examenreglement voor het tweede gedeelte van het examen Gemeente-financiën. Daarbij moest rekening worden gehouden met het rapport van de commissie betreffende de herziening van het examen, die ten aanzien van de bedrijfseconomie o.m. het navolgende opmerkte:

„Voor zover de toepassing van bepaalde bedrijfseconomische begrippen bij de gemeente en haar instellingen nog niet een algemeen aanvaarde regel heeft gevonden, acht zij die toepassing nog niet rijp voor onderzoek op het examen. Met name denkt zij hierbij aan de toepassing van de vervangingswaardeleer en de afschrijving naar vervangingswaarde bij gemeentebedrijven, de toepassing bij de gemeente van de variabele budgetering e.d. Eerst wanneer daaromtrent in literatuur en praktijk een communis opinio is ontstaan, behoren dergelijke begrippen op het examen aan de orde te komen.”

De schrijver merkt naar aanleiding hiervan o.i. zeer terecht op, dat hij hierdoor voor vrij grote moeilijkheden kwam te staan en dat bij de beoordeling van zijn werk met een en ander rekening zal moeten worden gehouden. Wij willen dit gaarne doen. Echter moet ons daarbij de opmerking van het hart, dat naar onze mening de opvatting van de commissie tot herziening van het examen toch wel een zeer bijzondere is. Aannemende, dat de ambtenaren, die het examen „Gemeente-financiën” hebben afgelegd, de meer vooraanstaande posities op de bureaux van het gemeentelijk financieel beheer zullen innemen, is het toch — op zijn minst genomen — eigenaardig, dat aan een zo belangrijk bedrijfseconomisch probleem als dat der vervangingswaarde zonder meer moet worden voorbijgegaan. Waarom moet in gemeentekringen eerst een „communis opinio” ontstaan? (Trouwens, kan gezegd worden, dat deze wel bestaat ten aanzien van andere, wel behandelde begrippen?)

Overigens, alweer aannemende, dat de leer der vervangingswaarde voor het economisch beheer der overheid zelve van geen betekenis zou zijn, dan blijft toch nog altijd het feit bestaan, dat de financiële ambtenaren der gemeente uit hoofde van hun functie met talrijke private huishoudingen in aanraking komen (ter zake van subsidie-verlening, financiering enz.), waarbij dit probleem wel degelijk van betekenis is.

Op de vergaderingen — ook de laatste — van de „Vereniging van comptabele ambtenaren bij overheidsbedrijven” is dit probleem meermalen ter sprake gekomen. Hoe kan het ook anders?

Hetzelfde kan gezegd worden van de toepassing van de methode der variabele budgetering.

Het vorenstaande houdt uiteraard geen critiek in op het door de Heer Rigter geschrevene; hij is trouwens zo verstandig geweest bij het hoofdstuk „Kostprijs” wel degelijk even op de leer der vervangingswaarde te wijzen. Van het boekje „Bespreking van enige bedrijfseconomische begrippen” achten wij echter de hoofdstukken II en III, de financiering betreffende, het meest geslaagd.

Het boekje „Beginselen van de administratieve organisatie en techniek”, waarbij de schrijver niet gebonden was aan het voorschrift bepaalde terreinen angstvallig te ontzien, vormt — als gevolg daarvan zeer merkbaar — een veel beter geheel dan het eerstgenoemde boekje. Vooral de algemene beginselen van de administratieve organisatie zijn op een duidelijke en niettemin beknopte wijze beschreven.

Wat Hoofdstuk V „Algemene richtlijnen bij het tot stand brengen van de administratieve organisatie” betreft, hebben wij evenwel bezwaar tegen de vereenzelviging van het begrip „interne controle” met de methode van comptabele vaststelling van de juistheid der verwerking van financiële feiten.

Wat hoofdstuk VI „Toepassing” betreft, veroorloven wij ons de opmerking, dat — juist uit het oogpunt van organisatie — de combinatie van de bespreking van „inkoop-, magazijn- en crediteuren-administratie” o.i. minder gelukkig is. Beter ware het tussen de administratie van de geldbeweging (w.o. debiteuren- en crediteuren-verantwoording) en de administratie van de goederenbeweging onderscheid te maken.

Loonadministratie, als een geheel behandeld, behoort o.i. gedeeltelijk tot de administratie van een bepaalde kostencategorie en gedeeltelijk tot de administratie van de geldbeweging.

Deze aanmerkingen zijn meer als wenken aangaande de structuur van de boekjes te beschouwen. De technische inhoud daarvan achten wij verdienstelijk, zeker voor het doel, waarvoor zij zijn geschreven.

INGEKOMEN BOEKEN

A. F. A. Cheizoo en Ph. C. Stubenrouch, *Bedrijfshuishoudkunde en boekhouden*, deel I tweede druk, uitg. J. B. Wolters' Uitg. Mij N.V., Groningen.

Dr L. Hornstra Sr, *De mens in de organisatie van de arbeid*, uitg. N.V. Noord Hollandsche Uitg. Mij, Amsterdam.

Mr Dr H. D. M. Knol, *Philosophie der Accountancy*, uitg. N.V. Uitg. Mij. v/h G. Delwel, 's-Gravenhage.

A. A. Wempe, *Belastingrecht*, 6de druk, uitg. J. Muusses, Purmerend.

Drs B. v. d. Meer, *Schets van de Bedrijfseconomie*, uitg. H.E. Stenfert Kroese N.V., Leiden.

Drs M. J. v. d. Ploeg, *De Administratie als hulpmiddel bij het Bedrijfs-beheer* (serie: De moderne onderneming), uitg. N. Samsom N.V., Alphen a/d Rijn.

Gids voor incurante fondsen 1952, uitg. Broekman's Commissiebank voor incurante fondsen N.V., Amsterdam.

G. W. Comello en Ph. C. Stubenrouch, *Financiële rekenkunde*, uitg. J. B. Wolters' Uitg. Mij N.V., Groningen.