

H. J. G. Verhallen (red.)

VERANDERAARS VERANDEREN

uitg. Samsom, 149 blz. prijs f 24,50

door Prof. Dr. P. Verburg

Hoewel al enige tijd geleden verschenen, verdient dit boekje door middel van een boekbespreking onder de aandacht van onze lezers te worden gebracht.

Het getuigt van de dubbele betekenis van de titel. Veranderaars veranderen in de zin van: op het ondersteunen van veranderingsprocessen gericht beroepsbeoefenaren helpen organisaties bij het onderkennen van de behoefte aan en bij het tot standbrengen van veranderingen. Maar ook in de zin van: de beroepsbeoefenaren veranderen zelf, in de achtergrondfilosofie van hun werk, in de wijze van werken, in de aard van de problemen en het type organisaties waarop zij zich richten.

Het boek is geschreven ter gelegenheid van het vijf en twintigjarig bestaan van het Agogisch Instituut, Adviseurs voor Organisatie, door partners van dit instituut onder redactie van Verhallen, die zelf o.m. het inleidend artikel „Vijf en twintig jaar organisatie-advieswerk” schreef.

In deze ontstaansgrond van het boek is tevens de beperking er van gelegen. Het behandelt niet de praktijk en de ontwikkeling van „het” organisatie-advieswerk in Nederland, maar van het jubilerende instituut, d.w.z. van een groep professionals die het „zeer geschakeerde” beroep van organisatie-adviseur in sterke mate vanuit een eigen optiek „agogisch of procesbegeleidend” uitoefenen. Dit blijkt o.m. ook uit een andere bijdrage van Verhallen in deze bundel over de agoog als organisatie-adviseur, die geheel vanuit die optiek (en vanuit een zeer persoonlijke maatschappijvisie) is geschreven.

Het gaat in het kader van een boekbespreking van een werk als het onderhavige te ver om aan alle tien bijdragen uit deze bundel een beschouwing te wijden.

Wij willen daarom volstaan met een korte aanduiding van de behandelde thema's om tenslotte bij een van die bijdragen iets langer stil te staan.

De twee bijdragen van Verhallen zijn reeds genoemd. Moleman geeft in een even persoonlijk getinte „verhandeling over „ritme en werkelijkheid” vanuit een aantal polariteiten een visie op de wijze waarop de adviseur zich in zijn relatie met de

klant opstelt.

Fonderie, Rümke en Van Praag geven interessante beschouwingen over de problematiek van interorganisationale samenwerking in artikelen over de fusie van professionele organisaties en over de aanstaande integratie van het kleuter- en lager onderwijs.

Rümke geeft in een bijdrage „Konfereren kan anders” enige praktijkvoorbeelden van de opzet van conferenties met alle deelnemers van een organisatie met een uitdrukkelijke bedoeling allen rechtstreeks bij een veranderingsproces te betrekken.

Rubinstein bespreekt de problematiek die voortvloeit uit het feit dat in een organisatie-adviesproces twee aspecten te onderkennen zijn; een organisatiekundig en een veranderekundig aspect, waarbij hij vooral op het veranderekundige aspect dieper ingaat.

Verhaaren geeft in een tweetal bijdragen enige beschouwingen over het veranderen op verschillende niveaus (taktiek, strategie- en non-profit-organisaties) die gevolgen hebben voor inhoud, methodiek en uitgangspunten van het werk van organisatie-adviseurs.

Een vrij grote gevarieerdheid van meestal zeer leesbare artikelen die zowel voor adviseurs als voor hen die adviseurs wensen in te schakelen, aan te bevelen zijn.

De meest interessante bijdrage in deze bundel acht ik die van Marx, getiteld: De Universiteit als organisatie in verandering; een aanzet tot prognose.

Mijn interesse hiervoor vloeit niet alleen en zelfs niet in de eerste plaats voort uit het feit dat hier de universiteit het object van de beschouwing is, een object dat mij zeer ter harte gaat. Maar vooral acht ik deze bijdrage waardevol omdat zij een helder beeld geeft van de grondslagen van de „contingency-theory” die in de organisatie-theorie in de plaats is gekomen van de eenheidsconceptie der klassieke organisatiekunde en omdat zij een interessante illustratie geeft van de prognostische benadering. Voor een nadere omschrijving van dit begrip een paar citaten, waarin het wordt afgezet tegen de diagnostische benadering.

„De diagnostische benadering wordt gekenmerkt door het opstellen van een diagnose, waarin bepaalde ondoelmatige processen en knelpunten in het functioneren van een organisatie worden geconstateerd en voorts oorzaken worden aangewezen in termen van factoren die beïnvloed

baar zijn door de organisatie zelf . . . Een diagnose vooronderstelt een beeld van een gezonde organisatie."

„Een organisatiekundige prognose zoekt niet naar oorzaken van ondoelmatige processen en knelpunten; zij heeft een enigszins voorspellend karakter; zij geeft aan waar de organisatie door haar functioneren, gezien bepaalde omstandigheden, naartoe tendeert."

„De prognostische benadering leidt in eerste instantie tot een discussie over het beleid op lange en middellange termijn. Deze wordt dan echter niet vrijblijvend gevoerd, omdat de prognose duidelijk maakt wat er waarschijnlijk gebeurd zal zijn als de discussie na enige tijd niet tot afronding is gekomen."

Na een typering van de universitaire structuren van beleidsvorming, beschrijft Marx een aanzet tot een prognose, d.w.z. hij beschrijft de te verwachten veranderingstendenties.

Het voert te ver deze prognose in extenso te bespreken.

Volstaan zij met de aanbeveling dit stuk te lezen, een aanbeveling die ik zou willen richten tot allen die in enigerlei vorm bestuurlijke verantwoorde-lijkheid dragen (en dat betreft vele personen!), maar evenzeer tot allen die geïnteresseerd zijn in of zich medeverantwoordelijk voelen voor de ontwikkeling van het organisatieadvieswerk.

F. J. G. M. Cremers

DE ROL VAN DE WARRANT ALS FINANCIERINGSVORM VOOR DE ONDERNEMING

7 IV

Een beschouwing over toepassing, karakteristieken en mogelijkheden van een financieringsinstrument.

NIBE-publikatiereeks nr. 37/Kluwer BV,
Amsterdam/Deventer 1979, 200 bladz., f 42,50.

door Dr. G. Rietkerk

Anders dan in de Angelsaksische literatuur is het aantal publikaties over de warrant als financieringsinstrument en beleggingsobject in Nederland zeer beperkt. De publikatie van een handelseditie van de dissertatie waarop de heer F. J. G. M. Cremers aan de Erasmus Universiteit Rotterdam onlangs promoveerde voorziet dan ook stellig in een leemte en behoefte, temeer daar verschillende Nederlandse ondernemingen in de zeventiger jaren de warrant als financieringsinstrument hebben gehanteerd en wederom in de belangstelling gebracht.

Cremers omschrijft de warrant als een door een onderneming gegeven recht tot koop op middellange tot lange termijn van een zeker aantal aandelen van deze onderneming tegen voorwaarden, vastgesteld op het moment dat dit recht gecreëerd wordt. In deze definiëring wordt de warrant onderscheiden van de optie en de claim. Opties worden door beleggers gekocht of verkocht en vertegenwoordigen rechten op *bestaande* aandelen. Claims zijn rechten tot koop van nieuw door de onderneming uit te geven aandelen op de *korte* termijn. Cremers stelt de grens tussen korte en middellange termijn op één jaar.

De auteur wijst er in de inleiding op dat het accent in zijn studie ligt bij de warrant als financieringsinstrument; op de beleggingsaspecten wordt naar zijn zeggen slechts in geringe mate ingegaan. Bij de volgende bespreking per hoofdstuk zal ik op deze afbakening van het onderwerp nog terugkomen. Bij de verschillende hoofdstukken zal ik in de marge enige kritische kanttekeningen plaatsen, maar vooraf wil ik gaarne de heer Cremers complimenteren met zijn werk. Er is een omvangrijke studie verricht en ik denk dat zijn boek voor velen van belang zal zijn.

In hoofdstuk 1 worden recente ontwikkelingen op de vermogensmarkt belicht (toegenomen behoefte aan externe financieringsmiddelen van bedrijven, het aanbodtekort van ondernemend ver-

mogen), de functie van eigen-vermogenverschaffing en het aanwenden van nieuwe vermogensvormen door bedrijven (SHV-surplusobligatielening, obligaties met winstgebonden rente van Thyssen-Bornemisza, rente-index pandbrieven van WUH, achtergestelde leningen, converteerbare preferente aandelen, warrantleningen).

Hoofdstuk 2 geeft een aantal algemene omschrijvingen van het begrip warrant alsmede de reeds genoemde definitie van de warrant. Verder een bespreking van aan de warrant verwante optievormen, zoals de personeelsoptie, voorkeursrechten, converteerbare obligatielening, converteerbaar preferente aandeel, haussepremie en aandelenoptie.

In hoofdstuk 3 wordt de historische ontwikkeling van warrants in de V.S., Nederland en een aantal andere landen beschreven. Er worden veel details besproken van binnen- en buitenlandse warrants, zoals koersverloop, rechten van beleggers, expiratedata, waardoor het meer weg heeft van een encyclopedische behandeling ten behoeve van beleggers in plaats van een bespreking van de warrant als financieringsinstrument vanuit het gezichtspunt van de ondernemingsleiding. Een beschrijving en analyse van de beweegredenen waarom in het verleden warrants geëmitteerd zijn, zou meer in de lijn van de onderwerpafbakening liggen, al moet ik de auteur direkt toegeven dat emissieprospectussen merkwaardig genoeg vaag en beknopt plegen te zijn ten aanzien van de motieven voor de keuze van een bepaalde vermogensvorm. Nog een enkele opmerking over de terminologie. Op pag. 32 vergelijkt de auteur de omvang van emissies van warrantleningen in de private en publieke sector voor de periode 1964-1967. De benamingen private en publieke sector refereren in het Nederlands spraakgebruik aan resp. het particuliere bedrijfsleven en de overheidssector. Bedoeld is echter het onderscheid tussen operaties van particuliere bedrijven op de onderhandse markt (private markt) en de openbare markt. Voorts lijkt het mij niet zo zinvol te volstaan met cijfers van een zeer korte periode van vier jaar uit een vorig decennium.

In hoofdstuk 4 worden de technische aspecten van warrants verbonden aan leningen besproken: looptijd, uitoefeningsperiode, warrantratio (= aantal aandelen waarop een warrant recht geeft), optieprijs (gelijkblijvend of variabel), wijze van betaling optieprijs (in contanten of met obligaties) en anti-verwateringsclausules. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een bespreking van het warrantprospectus en de beursverhandeling. Op pag. 65 stelt de auteur dat voor niet-verhandelbare warrants nooit een premie wordt betaald boven het verschil tussen aandelenkoers en optieprijs. Aan gezien bij niet-verhandelbare warrants geen

marktprijs tot stand komt, is de strekking van deze passage mij geheel onduidelijk. Immers als er geen marktprijs tot stand komt, is er natuurlijk geen objectief waarneembare marktpremie. Maar relevanter is m.i. dat er wellicht een door de bezitter van de warrant subjectief bepaalde economische waarde bestaat, die hoger is dan de intrinsieke waarde. De conclusie van de auteur dat wegens afwezigheid van een (markt)premie niet-verhandelbare warrants gedurende de gehele looptijd uitgeoefend kunnen worden, mits de aandelenkoers boven de optieprijs ligt, acht ik wankel. Waarom zou een bezitter van een niet-verhandelbare warrant anders handelen dan de bezitter van een wel-verhandelbare warrant?

Boeiend is hetgeen de auteur schrijft over de mogelijkheid van bedinging van het recht van verkorting van de warrantlooptijd door intrekking of terugkoop van warrants van de zijde van de uitgevende onderneming alsmede over het recht van de uitgevende onderneming om de optieprijs tijdelijk of blijvend te verlagen. Naar mijn mening zouden Nederlandse ondernemingen, die de uitgifte van een warrantlening overwegen, aan deze aspecten vooral aandacht moeten geven. In vergelijking met de converteerbare lening heeft de warrantlening in het algemeen het nadeel dat de ondernemingsleiding het tijdstip waarop de warrants uitgeoefend worden niet kan beïnvloeden. Bij de converteerbare lening kan de leiding door vervroegde aflosbaarstelling al of niet gepaard gaan met verlaging van de conversiekoers het tijdstip van conversie bepalen waardoor zij de vermogensstructuur blijft beheersen. De bevoegdheden van vervroegde aflosbaarstelling en verlaging conversiekoers liggen tegenwoordig in alle trustakten vast. Bij de warrantleningen ontbreken soortgelijke bevoegdheden van de ondernemingsleiding doorgaans en mist de onderneming in vergelijking met de converteerbare lening een stuk besturing van en flexibiliteit in de vermogensstructuur. De leiding moet in het geval van een warrantlening bij afwezigheid van het recht tot intrekking van warrants en het recht van verlaging van de optieprijs maar afwachten of en wanneer het de bezitters van de warrants behaagt tot uitoefening van hun optierechten over te gaan. De warrantlening kan vanuit het gezichtspunt van de onderneming zeker nog aan aantrekkelijkheid winnen wanneer de onderneming het tijdstip van optie-uitoefening kan beheersen door de genoemde voorwaarden te bedingen. Opneming van deze voorwaarden in de trustakte benadrukt m.i. dat het de bedoeling van de leiding is de warrants tot uitoefening te laten komen.¹⁾ Zonder deze bedingen zou men de toe-

¹⁾ Vgl. G. Rietkerk, De converteerbare obligatie, MAB oktober 1973.

voeging van warrants aan leningen eerder als een „sweetener” kunnen beoordelen dan de toevoeging van het conversierecht aan een lening en het maakt het daarom begrijpelijk dat Blom de warrantlening primair beziet als een mogelijkheid voor de onderneming langlopend vreemd vermogen aan te trekken tegen aantrekkelijke voorwaarden, terwijl het via de warrants te verkrijgen additionele (eigen) vermogen secundair is.²⁾ Bloms opvatting acht Cremers eenzijdig, maar het ontstaan van een dergelijke opvatting lijkt mij wel logisch.

In par. 4.6 gaat de auteur uitgebreid in op de praktijkvoorbeelden waarbij de optieprijs wordt voldaan met obligaties van de desbetreffende onderneming. Ook hier is het gezichtspunt toch weer hoofdzakelijk dat van de belegger. Interessant is het zeker, maar overeenkomstig de afbakening van de studie had ik hier toch het accent op de bespreking van de financieringsconsequenties voor de onderneming verwacht. Pas na acht bladzijden, die voornamelijk gaan over wanneer een bezitter van een z.g. CD-warrant tot uitoefening van zijn rechten zal overgaan, volgt een halve bladzijde waarop de CD-warrant vanuit de optiek van de onderneming wordt gezien.

Hoofdstuk 5, het op één na laatste hoofdstuk we zijn dan halverwege het boek is getiteld „De warrant als financieringsinstrument”. Hier komen we aan de kern van de studie. De auteur vergelijkt de invloed van de warrantlening op de vermogensstructuur van de onderneming met de invloed daarop van een aandelenemissie, een emissie van een gewone lening en een emissie van een converteerbare lening aan de hand van een cijfervoorbeeld. Verder beschrijft hij de motieven van de ondernemingsleiding voor de uitgifte van de warrantlening, welke m.i. in hoofdzaak niet afwijken van de motieven voor een converteerbare lening. Daarna komen aan de orde de gevolgen van warrantuitoefening en de mogelijke realisering van algehele optie uitoefening, de kosten van warrantemissies, warrants bij fusie en financiële reorganisatie, de vergelijking van de warrantlening met de converteerbare lening, het warrantdividend en de jaarverslaggevingsaspecten van warrants (voornamelijk de richtlijnen van de Accounting Principles Board).

In de subparagraaf over de vermogenskosten van warrantleningen komen helaas enige slordigheden voor. Zo wordt de grootheid g uit het bekende Gordon-model gedefinieerd als de verwachte procentuele koersstijging van het aandeel. Ten eerste is g de procentuele koersstijging *per periode* en ten tweede dient vermeld dat g constant wordt verondersteld. Verderop stelt de auteur dat de vermogenskosten van een converteerbare lening kunnen worden gevonden door de vergelijking, waarbij de waarde van de converteerbare lening

gelijk wordt gesteld aan de verwachte rentebetalingen (na correctie voor vennootschapsbelasting) en de conversiewaarde, op te lossen voor k . Bedoeld wordt de vergelijking waarbij de *huidige* marktwaarde van de converteerbare lening gelijk wordt gesteld aan de *contante waarde* van de verwachte rentebetalingen (na correctie voor vpb) tot en de conversiewaarde *op het verwachte converstement*. De discontovoet, die deze gelijkheid doet ontstaan, is dan de „cost of capital”.

In de paragraaf over de kosten van warrantemissies is het ontbreken van een volledige weergave van het model van Bierman en het model van Stone³⁾ m.i. te betreuren. De auteur bekritiseert deze publikaties, maar noemt ze slechts zijdelings.

Als een slordigheid moet ook worden aangemerkt dat de auteur als bewijs voor de geringe literatuur over warrants in Nederland een oude druk van het bekende Nederlandse standaardwerk over ondernemingsfinanciering van Wytzes aanhaalt. Het aan Wytzes ontleende citaat luidt: „In Nederland wordt de warrant weinig gehanteerd, en wij zullen er dan ook niet op ingaan”. Na het verschijnen van deze druk emitteerden Nationale-Nederlanden (2x), Westland-Utrecht Hypotheekbank en Naarden International warrantleningen. Had Cremers de herziene druk van 1978 ook geraadpleegd, dan zou hij hebben opgemerkt dat dit gat door Wytzes alert is opgevuld.

Het zesde hoofdstuk tenslotte gaat oppervlakkig in op de beleggingstheoretische kant van warrants. De behandeling is zeer beknopt en bedoeld voor leiders van ondernemingen, die zich bij hun overwegingen om eventueel warrants uit te geven, in globale zin willen oriënteren op enkele karakteristieken van de warrant als beleggingsobject. Ten aanzien van de waardebepaling van de warrant vermeldt de auteur het bekende Black and Scholes model. Als de aandelenprijs hoger ligt dan de optie-uitoefeningsprijs is de waarde van de warrant bij benadering gelijk aan de aandelenprijs minus de waarde van een lening, welke wordt afgelost op het moment waarop de warrantlooptijd verstrijkt en met een nominale waarde gelijk aan de optie-uitoefeningsprijs van de warrant. Hierbij worden Black and Scholes in een voetmoot aangehaald. Om ook deze auteurs recht te doen, zij opgemerkt dat Black and Scholes een heel speciale lening op het oog hadden, nl. een „pure discount bond”. Verder wordt de bekende grafiek van Black and Scholes met de maximum prijslijn en de minimum prijslijn van de warrant gepresenteerd.

²⁾ F. W. C. Blom, Warrants, Handboek financieel management, Deventer 1976.

³⁾ Gepubliceerd in Journal of Financial and Quantitative Analysis van resp. juni 1979 en maart 1976.

Ook wijst de auteur op het bestaan van modellen en formules van verschillende auteurs inzake de verhouding tussen warrantwaarde en aandelenprijs zonder deze te bespreken. Verder attendeert hij op de betekenis van Black and Scholes voor de optieprijsentheorie en op hun vinding van de samenstelling van een portefeuille van aandelen en aandelenopties, die risicovrij is. Tot slot van het hoofdstuk en boek vergroot de auteur de afstand tussen zijn onderwerp warrants en de optieprijsentheorie door een vijftal verschillen tussen warrants en opties op te noemen.

Samenvatting

Een monografie over de warrant als financieringsinstrument voorziet in de Nederlandse literatuur stellig in een sterk gevoelde behoefte. Hopelijk bereikt de auteur ermee dat de leiding van ondernemingen en de bankiers beter bekend raken met de merites van dit financieringsmiddel. Het boek is voor deze doelgroep zeer geschikt en bevat een schat aan technische informatie, die met grote volharding bijeen moet zijn gebracht. Het werk is in hoofdzaak descriptief en goed leesbaar. De auteur is in hoofdzaak inductief te werk gegaan, een methode, die overigens wel zijn beperkingen heeft. Kansen om wat meer deductief te werk te gaan, heeft de auteur m.i. wel eens laten liggen. In het licht van de afbakening van het onderwerp door de auteur komt het gezichtspunt van de belegger te vaak aan bod, hetgeen best interessant is maar het sluit niet aan bij het gestelde doel. Het zo zijnde dat de auteur toch de grenzen van zijn onderwerp wat ruimer trok, vind ik het bepaald jammer dat hij zo weinig aandacht aan de beleggings-theoretische kant van de warrant heeft besteed. Hoofdstuk 6 had dan beter uit de verf kunnen komen. Het voegt nu weinig waarde aan het boek toe. De kritische kanttekeningen, die ik heb gemaakt doen niets af aan mijn waardering voor het werk als geheel dat Cremers tot stand heeft gebracht. Ik hoop dat hij mijn opmerkingen zal kunnen gebruiken bij het voorbereiden t.z.t. van de tweede druk.

J. J. Klant, W. Driehuis, H. J. Bierens en A. J. Butter (red.),

SAMENLEVING EN ONDERZOEK

H. E. Stenfert Kroese b.v.,
Leiden/Antwerpen, 1979,
442 + VI blz, f 42,50.

door Prof. Dr. M. M. G. Fase

De Stichting voor Economisch Onderzoek van de Universiteit van Amsterdam vierde onlangs haar zesde lustrum en gaf bij die gelegenheid de feestbundel „Samenleving en onderzoek” uit. Deze titel, hoewel bepaald geen versregel, is behalve programmatisch vooral amusant omdat ze een acrostichon suggereert voor zover de jubilarisse zich laat reduceren tot SEO.

De bundel bevat een inleiding en 22 naar onderwerp, behandeling en omvang zeer gevarieerde bijdragen door auteurs die op een of andere manier een relatie met de Stichting onderhouden of hebben gehad. De 22 bijdragen variëren in diepgang en, zoals gezegd, ook in lengte, welke ligt tussen 9 en 41 bladzijden met als modale omvang 17 pagina's. Even gevarieerd is de inhoud en ik begin daarom met vermelding van de afzonderlijke bijdragen.

Na een samenvattende inleiding opent J. A. M. Honout de bundel met een historische schets van dertig jaar SEO, waaruit blijkt, dat tot de tweede helft van de jaren zestig prof. Haccou - maar al wie aan de Universiteit van Amsterdam heeft gestudeerd wist dit van nabij - de drijvende kracht van de Stichting is geweest. Het artikel over de termijnhandel in goederen door C. Bulk dient dan ook als een hommage aan deze interessante man te worden gezien. Persoonlijk was ik lichtelijk teleurgesteld in deze bijdrage weinig economisch-theoretische analyse aan te treffen, terwijl ik het ignoreren van de valuta-termijnmarkt - dat als bezwaar tegen Haccou's werk ter zake kan worden ingebracht - hier opnieuw bestendigd vond¹⁾. H. W. de Jong schrijft over kartels en P. E. Venekamp, eertijds directeur Economisch onderzoek bij de gemeente Amsterdam, over „Enige aspecten van een vergelijkend onderzoek inzake winkelcentra”, een beschouwing met nogal planologische inslag.

Het opstel „De professionalisering van het be-

¹⁾ Zie voor dit laatste b.v. M. Neldner: Die Kursbildung auf dem Devisenterminmarkt und die Devisenterminpolitik der Zentralbanken, Berlin: Walter de Gruyter en Co, 1970.

roep van organisatieadviseur" door P. Verburg biedt een reflectie op een belangrijke werkzaamheid van vele economen. Planning en beleid in gemeenten met behulp van meerjarenbegrotingen is onderwerp van de bijdrage van N. P. Mol. H. Emanuel gaat in een uitvoerige beschouwing in op het arbeidsongeschiktheidsverschijnsel in Nederland. J. J. Siegers presenteert een statistische analyse van de arbeidsmarktaandeelneming door jonge gehuwde vrouwen in Nederland. Onder jong verstaat Siegers hoogstens 35 jaar en als statistische techniek bezigt hij de zgn. logitanalyse. Eveneens statistisch is een gezamenlijke bijdrage door W. Driehuis, K. A. Heineken en A. F. de Savornin Lohman over de werkgelegenheid in kapitaalgebruikende bedrijfstakken, waarin aandacht wordt geschonken aan jaargangenmodellen die, zoals bekend, thans tot de Nederlandse macro-economische folklore gerekend mogen worden. Overigens doet de titel de vraag rijzen of niet kapitaalgebruikende bedrijfstakken nog denkbaar zijn.

Eveneens macro-economisch is de empirische studie van Ph. R. de Jong en J. F. Kiviet over de investeringstheorie van Jorgenson. De bundel bevat een drietal monetaire bijdragen. Het artikel van J. S. Cramer pakt een heel oude Amerikaanse draad op door voor Nederland ramingen te maken van de omvang van het betalingsverkeer en de ieder in abstracto vertrouwde omloopsnelheid van het geld. Dit stuk is bepaald een nouveauté en verdient de aandacht. De auteur heeft inmiddels de hier gepubliceerde studie door een aantal andere laten volgen, waarin hij dit onderwerp nader heeft uitgewerkt.²⁾ A. F. Bakhoven presenteert een analyse van de wisselwerking tussen vraag en aanbod van liquiditeiten, waarin naast de rente een monetaire spanningsvariabele figureert. Overigens valt over de grootte van de inkomenselasticiteit, gelet op in Nederland verricht empirisch onderzoek, meer te vertellen dan deze auteur meedeelt. De seizoenbeweging van de geldmarktrente is het onderwerp van het onderzoek door P. Porsius. De analysemethode is het in de tijdreeksenanalyse populaire ARIMA-model. Overigens kan ik niet nalaten te vermelden dat schrijver dezes voor de hypotheekrente indertijd vond dat het ARIMA-model minder goed voorspelde dan een causaal regressiemodel³⁾.

Uit het artikel „Informatieverzorging van de consumptieve besluitvorming" door C. A. Koopman maak ik, op gezag van Scitovsky, op dat we in een Chinees restaurant met uitgebreide menukaart 90% van de vermelde gerechten niet kennen. Minder frivool maar toch even belangwekkend is de bijdrage door M. Brouwer over de kwestie of het aardgas een zegen of een vloek is voor onze economie. J. G. Lambooy schrijft over regionaal economisch beleid en F. J. Noorbergen over de

Amsterdamse haveneconomie, terwijl de Nederlandse Antillen in de studie door A. J. Butter worden geanalyseerd. Ontwikkelingseconomie wordt ook beoefend door D. Perthel, die over de verdeling van het wereldinkomen schrijft en door F. L. C. H. Helmers die het pellen van rijst in Indonesië aan een beschouwing onderwerpt. Het boek besluit met een tweetal methodologische bijdragen. J. J. Klant herinnert ons in zijn bijdrage aan de misser van Keynes in de *Economic Journal* van september 1939 bij zijn beoordeling van de Volkenbondstudie door Tinbergen, een oordeel overigens waaraan onze voormalige landgenoot H. Theil die ik in deze feestbundel niet aantrof - indertijd een aardig artikel heeft gewijd⁴⁾. In dit licht is het verheugend toch nog een voorbeeld uit de „theoretische econometrie" aan te treffen en wel van de hand van H. J. Bierens, in wiens ogen de econometrie een wetenschap is „die zich bezighoudt met het verkrijgen van informatie uit economische data met behulp van mathematisch-statistische methoden". Hoe dit ook zij, het artikel van Bierens is kennelijk bestemd voor econometrische pluiers.

Het voorgaande heeft genoegzaam duidelijk ge maakt dat de onderhavige feestbundel stoffen van verscheiden aard biedt, welke veelal van behoorlijke kwaliteit zijn. Alle artikelen zullen vast niet voor iedereen van even groot belang zijn voor zijn studie of onderzoek. De rijk geschakeerde inhoud staat er echter borg voor dat vrijwel elke econoom of accountant er wel iets van zijn gading in zal vinden.

Niettemin valt het moeilijk een vaste lijn in de bundel te ontdekken. Behoudens de titel, die - zoals reeds werd opgemerkt - een soort programma suggereert, ontbreekt een samenbindend element of een innerlijke eenheid. Dientengevolge is de feestbundel een nogal losse verzameling stukjes en stukken geworden van scribenten die er soms voor zijn gaan zitten, maar, naar ik vermoed, ook wel eens iets uit hun portefeuille met nog niet geplaatste stukken hebben getrokken. Overziet men de bundel, dan valt voorts op dat bijdragen over de

²⁾ Zie J. S. Cramer: „The transactions demand for bank money 1930-1939" (gestencild rapport University of Bristol, July 1979);

idem: „The volume of transactions and payments in the United Kingdom 1968-77" (gestencild rapport Instituut Actuarial en Econometrie, 1979);

idem: „The work money does" (gestencild rapport Instituut voor Actuarial en Econometrie, 1979).

³⁾ Vgl. F. A. G. den Butter, A. M. Dongelmans en M. M. G. Fase: „De vraag naar hypotheek krediet en de rentevorming op de hypotheekmarkt", *De Economist*, 125 (1977), blz. 43-74.

⁴⁾ H. Theil: A reconsideration of the Keynes-Tinbergen discussion on econometric techniques", *De Economist*, 111, (1963), blz. 241-262.

bedrijfshuishoudkunde - de termijnmarkt uitgezonderd - ontbreken. Moet hieruit de conclusie worden getrokken dat er, een dertigjarige onderzoekstraditie ten spijt, geen bedrijfseconomisch onderzoek meer plaatsvindt? Of staat dergelijk onderzoek in de opvatting van de redacteurs te ver af van de samenleving? Voorwaar een droef teken voor de vormgeving van het toekomstig wetenschappelijk onderwijs in de bedrijfseconomie.

Informatiesysteem Automatische gegevensverwerking Organisatie

Prof. A. J. van 't Klooster
Drs. J. A. M. Oonincx

75

LEERBOEK INFORMATIESYSTEMEN
(losbladige uitgave)

Uitgeverij SAMSOM
Alphen a/d Rijn - Brussel

door Prof. J. M. van Oorschot

De schrijvers constateren in hun verantwoording dat de administratieve organisatie en daarmee de ontwikkeling van informatiesystemen in de laatste jaren een steeds groter wordende belangstelling ondervindt. Dit is mede te danken aan de automatiseringstendenzen die zich in het bedrijfsleven op het gebied van de bestuurlijke informatieverzorging hebben voorgedaan. De auteurs, docenten van de sectie Administratieve Organisatie (A.O.) van de vakgroep Accountancy van de Rijksuniversiteit Groningen zijn (en zij niet alleen) het ontbreken van een Nederlands talig leerboek dat de problematiek van het bouwen van informatiesystemen op een moderne en tevens tamelijk afgeronde wijze behandelt in de afgelopen jaren steeds meer als een gemis gaan ervaren. Deze constatering lijkt juist en geldt overigens ook voor de buitenlandse literatuur.

Dit vindt zijn oorzaak in het feit dat men bij het ontwerpen van informatiesystemen waarvan een computersysteem de basis vormt nog steeds empirisch te werk gaat bij het ontbreken van een geïntegreerde ontwerpmethodologie die van het project op een consistente manier kan worden toegepast.

Mede als gevolg hiervan hebben de docenten van de sectie administratieve organisatie zich onder meer bezig gehouden met het ontwikkelen van syllabi die gericht waren op het voorzien in de geconstateerde omissies.

Het samengestelde onderwijsmateriaal is enige jaren in de colleges gebruikt en getoetst, en de auteurs zijn bereid aan hun ervaringen een grotere bekendheid te geven.

Deze aanpak verdient een positieve waardering alsook de wijze van presentatie, namelijk in de vorm van een losbladige serie; dit laatste gezien de steeds veranderende opvattingen die er mede gezien de snelle technologische ontwikkeling - over het vakgebied bestaan.

De auteurs stellen voorts dat een uitsluitend wetenschappelijke behandeling van de problematiek der administratieve organisatie niet voorop staat.

Wel bevat het werk een collage van Nederlandse en buitenlandse opvattingen en verworvenheden en de schrijvers beogen de in theorie ontwikkelde beginselen toe te passen op en te vertalen naar de concrete problematiek van het ontwikkelen van een informatiesysteem voor een organisatie, zoals deze zich in de praktijk van het bedrijfsleven aandient.

In de eerste doelstelling is men zeker geslaagd.

Zeër duidelijk wordt in het werk een aantal grondprincipes bij het bouwen van informatiesystemen tot uiting gebracht, namelijk de functie van het objectstelsel, die analyses die moeten worden uitgevoerd om een geformaliseerd informatiesysteem te kunnen beschrijven, de aspecten (gegevens en processen) die onderdeel kunnen zijn van het geautomatiseerde stelsel en de voorwaarden waaraan moet worden voldaan om een geautomatiseerd stelsel te realiseren. Om met de terminologie van Langefors te spreken worden de verschillende systemen (systeemlogische, infologische, datalogische en computerlogische) zorgvuldig onderscheiden en beschreven.

De laatste fasen echter in mindere mate dan de eerste.

Dit wordt ook veroorzaakt door het feit dat een aantal op deze punten essentiële hoofdstukken nog ontbreken, namelijk de hoofdstukken

- 6 (bepaling informatiebehoefte; onderzoek en vastleggingstechnieken)
- 7 (interne controle bij de bouw van informatiesystemen)
- 9 (kosten-batenanalyse met betrekking tot informatiesystemen) en
- 12 (de invoering en de werking van het informatiesysteem).

De nieuwsgierigheid naar deze hoofdstukken wordt gewekt door verwijzingen die reeds worden gemaakt in de gepubliceerde hoofdstukken.

De uitgave is duidelijk bedoeld om te voorzien in een behoefte ook in het hoger beroepsonderwijs.

Hiertoe zijn vraagstukken, cases, opdrachten en oefenmateriaal in de tekst ingebouwd die de student zowel individueel als in groepsverband beoefenen kan.

Van verschillende opgaven zijn ook zorgvuldig uitgewerkte oplossingen beschikbaar. Tevens wordt een uitgebreide afsluitende casus gegeven op het gebied van de systeemanalyse en het systeemontwerp.

De schrijvers geven ook mogelijkheden tot inspraak en zo zien wij in het werk vragen en suggesties van de lezers opgenomen alsmede capita selecta van prof. Bosman en drs. Sol en een uitgewerkt vraagstuk van prof. A. Beek.

Dit alles accentueert de fase waarin het werk zich bevindt en bevordert de actualiteit. Wij accep-

teren hierbij gaarne het feit dat dit soms ten koste gaat van de consistentie van het geheel.

Samengevat willen wij deze losbladige serie ten zeerste aanbevelen als een praktisch hanteerbare handleiding en inspiratiebron bij het onderwijs en voor de praktijk.

Wij zijn zeer geïnteresseerd naar de ontbrekende hoofdstukken waarvan wij verwachten dat specifiek aandacht wordt geschonken aan de moeilijke vertaalslag van het infologische naar het data- resp. computerlogische systeem.

Dr. B. Prakken

COMPUTERSIMULATIE EN (FINANCIËLE)
BESLUITVORMING

Samsom Uitgeverij 1980, 232 blz. Prijs f 49,75

door Drs. D. van der Hoeven R.A.

In het MAB van 1975, blz. 249-250 is door mij een bespreking gegeven van het boek „Theorie en praktijk van de financiële bedrijfsmodellen” door drs. H. J. Cozijnsen (Samsom uitgeverij 1974, 160 blz.). In genoemde bespreking werd vermeld dat de techniek van de modelbouw slechts zeer summier is behandeld: „Wellicht zal een aparte uitgave, waarin de principes (grondslagen) en opzet van bedrijfsmodellen worden uiteengezet, voldoen aan een grote behoefte, niet alleen voor het bedrijfsleven doch ook voor het onderwijs”. Nu, 6 jaar later kan gezegd worden dat deze uitgave is verschenen. De schrijver zegt in het voorwoord: „In dit boek is het nu onze bedoeling de techniek van het construeren van en het experimenteren met simulatiemodellen nader uiteen te zetten. En wel op zodanige wijze dat de lezer na grondige bestudering van het navolgende in staat is om geheel zelfstandig computersimulatie-experimenten uit te voeren. Dit ongeacht de probleemstelling die hij daarbij voor ogen heeft.”

Dr. Prakken geeft ook aan voor wie dit boek is bestemd: „De doelgroep die wij hierbij op het oog hebben wordt in het bijzonder gevormd door functionarissen in middelgrote en grote ondernemingen . . . Daarnaast achten wij dit boek geschikt voor studenten aan instellingen voor hoger beroepsonderwijs en universitair onderwijs . . .”

Het boek bestaat uit 2 delen: deel I bestaat uit een 9-tal hoofdstukken en draagt als titel „De methodiek van computersimulatie”; in deel II (blz. 155-226) wordt een concreet simulatie-experiment uitgevoerd, dat betrekking heeft op de doelmatigheid van een drietal beslissingsprocedures voor de investeringsbesluitvorming bij beperkte beschikbaarheid van vermogen. Aangezien het hier handelt om een zeer gedetailleerde uitwerking van één bepaalde probleemstelling zal bespreking achterwege blijven. Dr. Prakken zegt hierzelf van: „Voor een verantwoorde uitleg is het in ons geval evenwel nodig om tamelijk diep in te gaan op een wat meer concrete situatie. Hierdoor komt de methode van computersimulatie als zodanig minder op de voorgrond te staan. Dit behoef niet bezwaarlijk te zijn als de lezer deze accentverschuiving voor ogen houdt . . . Computersimulatie kan juist voor het oplossen van de meest uiteenlopen-

de probleemstellingen worden aangewend.” Aangezien hoofdstukken 8 (investeringsbesluitvorming) en 9 (idem, bij beperkte beschikbaarheid van vermogen) „voorlopers” zijn van deel II, betekent een en ander dat degenen die wat meer willen weten over computersimulatie en besluitvorming, zich kunnen beperken tot de eerste zeven hoofdstukken van het boek, hetgeen voor de doelgroep leidt tot een besparing van ca. 130 bladzijden. De bespreking van de eerste zeven hoofdstukken moet dan met name gezien worden vanuit de optiek van deze doelgroep (functionarissen in middelgrote en grote ondernemingen) omdat studenten (voldoende) gelegenheid wordt geboden zich in de techniek van modelsimulatie te bekwamen.

- Hoofdstuk 1 behandelt een aantal begrippen, waaronder: experiment en model, soorten van modellen, simulatiemodellen, relaties in modellen, Monte Carlo-technieken, modelsteekproeftrekkingen, Markov-processen, deterministische en stochastische systemen, en tenslotte statische en dynamische systemen. Wellicht bij eerste kennisneming wat moeilijke begrippen, doch zij worden kort en helder uiteengezet. Terzake zij vermeld dat elk hoofdstuk wordt afgesloten met een aantal vragen zodat de lezer zelf kan bepalen wanneer hij terug moet gaan naar „AF”.
- Hoofdstuk 2 gaat nader in op „computersimulatie en complexe probleemstellingen”. In dit (verbale) hoofdstuk behandelt de schrijver een drietal soorten planning, gaat nader in op systeembenadering, computersimulatie, gevoeligheidsanalyse en het vertalen van uitkomsten in beslissingen.
- Hoofdstuk 3 geeft met name een verbale behandeling van de 9 fasen in het ontwerpen van computersimulatie modellen.
- Hoofdstuk 4 draagt als titel: „Toevalscijfers en stochastische variabelen”. In het eerste deel van dit hoofdstuk wordt het fenomeen toevalscijfers en het genereren daarvan besproken, waarna een voorbeeld van een stochastisch model (lineaire programmering) nader wordt uitgewerkt. Hierbij wordt van de lezer wel wat gevergd: het kunnen lezen van een FORTRAN programma. Indien men deze taal niet beheerst wordt het wel wat moeilijk. Dit is één van mijn bezwaren tegen dit boek: het ware duidelijker geweest, als naast het FORTRAN-programma een voor ieder leesbare modelspecificatie was opgenomen; dit geldt ook voor andere voorbeelden in dit boek.
- Hoofdstuk 5 behandelt nog twee andere voorbeelden te weten networkplanning en een wachttijdprobleem. Ook hier zijn de modelspecificaties in FORTRAN weergegeven.
- Hoofdstuk 6 behandelt een belangrijk aspect

bij simulatie. Ondanks het feit dat ons prachtige rekenautomaten ter beschikking staan kan simulatie „duur” zijn, omdat vaak door de spreiding der uitkomsten lange runs nodig zijn om tot conclusies te komen. In dit hoofdstuk worden enkele technieken aangedragen om deze lange runs te vermijden en wel de zogenaamde „variantie-reductietechnieken”. Zonder verder in te gaan op deze methoden kunnen worden vermeld:

- a) de methode der gemeenschappelijke toevalscijfers
 - b) de methode der antithetische toetsing.
- Hoofdstuk 7 tenslotte behandelt „enkele statistische technieken voor de beoordeling van de uitkomsten van computersimulatie-experimenten”, zoals autocorrelatie, de F-toets, de toets van Wilks en tenslotte de variantie-analyse. Informatie op deze gebieden is er in overvloed in de gebruikelijke statistische literatuur. Probleem is echter hoe ver men moet gaan in de uitleg van deze technieken in een boek als het onderhavige. Voor de „leek” kan het onbegrijpelijk zijn; voor de „vakman” is dit hoofdstuk overbodig.

Samenvattend kan worden gesteld dat dit boek beslist zal voorzien in een behoefte. Indien we de doelgroep van dit boek, te weten functionarissen in middelgrote en grote ondernemingen beschouwen, lijkt het aan de (te) moeilijke kant. De lezer kan zich echter troosten met de gedachte dat de schrijver gaarne bereid is om degenen die zich op het terrein van de computersimulatie willen begeven van advies te dienen.

Drs. Mr. H. Beckman en Mr. A. W. A. Joosen

LEASING VAN ROEREND EN ONROEREND GOED

H. E. Stenfert Kroese B.V., Leiden/Antwerpen,
1980. 327 blz., prijs f 51,-

door Mr. J. A. M. P. Keijser

Het onderhavige boek is het tweede omvangrijke werk over leasing dat in Nederland verscheen. Na de publicatie van „Leasing van bedrijfsmiddelen” van Mr. A. C. Goudsmit en ondergetekende in 1972, is het belang van leasing niet alleen gegroeid, ook zijn er ontwikkelingen die de uitgave van een nieuw handboek over dit onderwerp rechtvaardigen.

Het boek van Beckman en Joosen is een indrukwekkend werk geworden. Het bevat een schat van gegevens over leasing in Nederland en een aantal Europese landen. De auteurs geven er blijk van niet alleen deskundig op hun vakgebied te zijn, doch tevens toegang te hebben tot diepgaande informatie over het onderwerp in de praktijk. Het is verheugend dat zij de geenszins geringe moeite hebben genomen hun kennis van de materie in een uitvoerig gedocumenteerd boek vast te leggen.

Onvermijdelijk bevat het boek een vaste kern van gegevens over leasing, die ook in andere literatuur is terug te vinden. De *inleiding*, het hoofdstuk over de *kenmerken van leasing* en *bijzondere technieken*, bevatten als zodanig niet veel nieuws, zij het dat ten aanzien van bepaalde opvattingen andere nuances worden verdedigd.

Evenmin biedt het hoofdstuk over *voor- en nadelen van leasing* wezenlijk nieuwe gezichtspunten. Wel is aantrekkelijk dat de voordelen en nadelen van leasing zijn belicht respectievelijk vanuit de positie van de leverancier, die van de derde-lessor en van de lessee. Men dient zich hierbij wel te realiseren, dat de beslissing om al dan niet van leasing gebruik te maken veelal mede afhankelijk zal zijn van factoren die elders in het boek ter sprake komen, zoals de prijs van leasing en de fiscale aspecten daarvan. Eigenlijk zou men het gehele boek moeten lezen alvorens men een overzicht heeft omtrent de factoren die ten voordele c.q. ten nadele van leasing pleiten. De opzet van het boek en de aard van de materie zijn zodanig dat het lezen van het gehele werk een wel erg zware opgave mag worden genoemd. In de praktijk zal het boek vermoedelijk in hoofdzaak als nuttig naslagwerk fungeren.

Ook het hoofdstuk *kwantitatieve beoordelingstechnieken* moet worden gezien in het kader waarin

het geplaatst is. Het is een van de wijzen waarop het onderwerp leasing moet worden belicht, naast de andere invalshoeken. Ik acht mij overigens niet competent het in het onderhavige hoofdstuk gebodene op zijn juiste waarde te schatten.

Hoezeer leasing economisch van belang is, actueel blijft nog altijd de vraag, wat leasing nu precies voor eigens inhoudt. Is de naam niet belangrijker dan de inhoud van het product? Hebben we niet te maken met een op zich niet bijzondere middellange object-financiering dan wel huur met serviceverlening onder de modieuze vlag „leasing”? De schrijvers geven (blz. 34) te kennen dat het naar hun mening gerechtvaardigd is om aan leasing een eigen identiteit toe te kennen. Zij zeggen dat de wijze waarop deze eigen identiteit in het recht wordt gewaardeerd niet alleen van land tot land maar ook naar rechtsgebied (belastingrecht, burgerlijk recht, handelsrecht) kan verschillen. De lezer die een concrete aanduiding van de eigen identiteit van leasing in de hoofdstukken over juridische aspecten en fiscale aspecten verwacht, ontkomt niet aan een zekere teleurstelling. Veel verder dan tot objectieve vaststelling van de juridische en fiscaalrechtelijke consequenties waarmee bij leasing rekening moet worden gehouden gaat het boek niet. En dat is op zichzelf al heel veel.

De behandeling van de *juridische aspecten van leasing in Nederland* neemt 37 pagina's in beslag op een totale tekst van 327 pagina's inclusief bijlagen. Zij bevat veel gegevens omtrent de inhoud van leasecontracten en mijns inziens in hoofdzaak juiste stellingnamen ten aanzien van de kwalificatie van leasecontracten. Jammer is echter, dat de gevolgen van de kwalificaties ternauwernood worden beschreven. Wie op grond van het boek tot de conclusie moet komen dat zijn contract bijv. als huurkoop in de zin van het Burgerlijk Wetboek moet worden aangemerkt, zou wellicht globaal enige aanduiding willen zien over de belangrijkste consequenties van die kwalificatie.

Jammer is ook dat bepaalde vragen die in de praktijk toch wel degelijk spelen, niet of nauwelijks aan de orde komen. Zo'n vraag is bijvoorbeeld, hoe de situatie is bij faillissement van de lessee, hetgeen toch regelmatig voorkomt. Een andere vraag is, in hoeverre een lessee recht heeft op rente-restitutie bij voortijdige al dan niet gedwongen aflossing, indien daaromtrent niets uitdrukkelijk is overeengekomen. Ook interessant is, in hoeverre de lessor een beroep kan doen op exonerationclausules. Heel belangrijk is de steeds in de praktijk terugkerende vraag, of en in hoeverre de lessor het functioneren van het lease-object moet waarborgen. Hoe vaak rijst die vraag niet, wanneer het object niet naar behoren functioneert en de lessee op

die grond met zijn betalingen stopt of wil stoppen. Dit is ook nogal eens de inzet van een procedure, zij het dat over leasing maar weinig jurisprudentie gepubliceerd is. Te betreuren valt dat de schaarse jurisprudentie die er is, nauwelijks plaats in het boek heeft gevonden. Afgezien van de wel vermelde uitspraken van de Rechtbank Amsterdam van 12 november 1975 (NJ 1977, 136) en de Rechtbank Dordrecht van 22 november 1977, inmiddels gepubliceerd onder NJ 1979, 519, verdienen zeker vermelding de uitspraken van het Hof Amsterdam van 28 mei 1975 (NJ 1977, 460), van de Arrondissementsrechtbank te Maastricht dd. 30 juni 1977 (NJ 1979, 19) en van de Arrondissementsrechtbank te Den Haag dd. 1 december 1978 (NJ 1979, 179) waarin in het bijzonder aan de orde komt of leasing huurkoop kan zijn. Interessante uitspraken zijn tevens gepubliceerd over de gevolgen van vervanging van het object (Rechtbank Assen 6 juni 1972, NJ 1973, 23 en Hof Den Haag 5 april 1972, NJ 1972, 430). Vermelding zou tevens hebben verdiend de uitspraak van de Hoge Raad dd. 30 november 1979, RvdW 1979, 140 (NJ 1980, 281) over nietigheid van een huurkoopovereenkomst.

Een verwijzing naar de uitspraak van de President van de Rechtbank Amsterdam dd. 23 februari 1976 (NJ 1977, 548) over het geval dat een leasemaatschappij aan het bodemrecht trachtte te ontkomen, zou de behandeling van het bodemrecht hebben gecompleteerd. De instructieve rechtsvraag over aansprakelijkheid voor gebreken van een geleased goed (Prof. E. Cohen Henriquez) in *Ars Aequi* 1979 blz. 218 e.v. ontbreekt helaas in de zeer uitvoerige literatuurvermelding.

Van grote betekenis is uiteraard het hoofdstuk over de *fiscale aspecten van leasing*, dat een goed overzicht daarvan biedt. Het hoofdstuk is geen eenvoudige kost en als zodanig niet gemakkelijk leesbaar, maar bevat wel veel relevante informatie. Beschreven worden ondermeer situaties waarbij door middel van leasing bepaalde fiscale voordelen kunnen worden genoten die anders verloren zouden zijn gegaan. In dergelijke situaties is uiteraard zeer relevant in hoeverre het fiscale voordeel aan de lessee wordt doorgegeven. Schrijvers wijzen hier terecht op. Zo dient men erop bedacht te zijn dat het netto voordeel krachtens de WIR, indien dit door de lessor wordt genoten en via de leasetermijnen aan de lessee wordt doorgegeven, bij deze als bruto nog te belasten voordeel terecht komt. Dit tipje van de sluier is door de schrijvers niet opgelicht, maar kan wel van fundamenteel belang zijn.

Na een grondige behandeling van de *jaarverslaggeving van leasing*, worden de pagina's 193 tot 309 gewijd aan *leasing in Europa en internationale leasing*.

Het dwingt respect af, dat de auteurs zich zoveel moeite hebben gegeven na te gaan welke in hoofdzaak de regels zijn waaraan leasing in de belangrijkste West-europese landen is onderworpen. Per land wordt een globale doch geenszins oppervlakkige schets gegeven van de kenmerken van leasing, de juridische aspecten, de fiscale aspecten en de jaarrekening. Schrijvers geven er blijk van, dat zij „van alle markten thuis zijn”.

Hoewel dit laatste deel van het boek wellicht het meest indrukwekkende gedeelte is, is het misschien niet het voor de praktijk meest belangrijke deel. Om het overdreven te zeggen, wie in Nederland met leasing te maken heeft zal zich voor leasing in de andere Europese landen nauwelijks in-

teresseren, en wie met leasing in een bepaald land te maken heeft kan met de daarvoor gegeven beschrijving niet volstaan. Dit neemt geenszins weg dat de beschrijving van leasing in de Europese landen bepaald als waardevol moet worden erkend. Op deze wijze wordt immers een belangrijk en omvangrijk stuk informatie voor de Nederlandstalige lezer toegankelijk gemaakt. Men zou zich kunnen voorstellen, dat in het bijzonder dit gedeelte van het boek bijvoorbeeld ook in de Engelse taal wordt gepubliceerd teneinde deze informatie voor een groter publiek bereikbaar te maken.

De op details gegeven kritiek mag niet de indruk wekken dat het besproken boek minder wordt gewaardeerd. Het is een uitstekend boek.