

Dr. S. C. Bersma: DE ONDERNEMERS-FUNCTIE EN DE ONDERNEMERS-WINST, Rotterdam 1956, IV en 151 blz.

door Drs. H. Willems

In de inleiding tot zijn boek zegt de schrijver, dat het schijnt dat de ondernemersfunctie sinds de eerste wereldoorlog aan belang heeft ingeboet, o.a. als gevolg van de toenemende concentratie en overheidsbemoeiingen in de depressie. Een tweede reden om aan de ondernemersfunctie aandacht te schenken ligt volgens de schrijver in het feit, dat er weinig recente wetenschappelijke studies over dit onderwerp zijn verschenen.

Tezamen met de ondernemersfunctie is de ondernemerswinst behandeld, omdat er een verband kan bestaan tussen enerzijds het optreden van de ondernemers en anderzijds de omvang van de ondernemerswinst.

In het eerste hoofdstuk, dat handelt over de ondernemersfunctie, komt de schrijver, na een kort overzicht te hebben gegeven van enkele meningen van oudere schrijvers, tot de conclusie, „dat wij de ondernemersfunctie hebben te zien in het tegemoetreden van de eigenlijke markt-onzekerheden op grond waarvan de ondernemer het grondplan van de onderneming moet vaststellen en degenen moet aanwijzen, die met de dagelijkse leiding belast zullen worden, welke leiding hij zal hebben te controleren”.

Na dit te hebben vastgesteld wordt critiek geoefend op de opvattingen van andere schrijvers over dit onderwerp als Knight, Stauss, Stallaert en Del Vecchio. Hoewel de schrijver in zijn omschrijving van de ondernemersfunctie direct aansluit bij die van Knight verschilt hij met Knight van mening over de vraag wie in de N.V. de ondernemersfunctie verricht. Terwijl Knight de aandeelhouder als ondernemer ziet, zegt Bersma, dat, waar het bij de ondernemer gaat om het tegemoetreden van de uiteindelijke onzekerheden, het erom gaat „die persoon aan te wijzen, welke deze verantwoordelijkheid heeft te dragen”. Met opzet spreekt de auteur hier over de persoon in het enkelvoud, omdat hij stelt, dat de ondernemersfunctie uit zijn aard ondeelbaar is. Bij een meerhoofdig leidinggevend college kan dus slechts één persoon onder de leden van dit college als ondernemer worden aangewezen.

Schrijver merkt dan op, dat het praktisch niet altijd mogelijk zal zijn direct deze ondernemersfiguur in de publieke N.V. aan te wijzen. Titels of benamingen zeggen niet veel. Het zal die figuur moeten zijn, die in een bepaalde N.V. de uiteindelijke beslissingen treft en daarvoor de verantwoordelijkheid op zich neemt. Het kan dan zelfs zijn, dat men terecht komt bij personen, die juridisch buiten de onderneming staan.

Het hoofdstuk over de ondernemersfunctie wordt afgesloten met de behandeling van de vraag of de ondernemersfiguur ook in een centraal geleide volkshuishouding kan voorkomen. Deze vraag wordt bevestigend beantwoord. Het zal die figuur zijn, die in opperste instantie de noodzakelijke beslissingen neemt over de aanwending van de schaarse middelen. De ondernemersfunctie, zegt de schrijver, zal steeds aanwezig moeten zijn wanneer er een keuze moet plaatsvinden, terwijl er onzekerheden bestaan t.a.v. de data van het economische leven.

Na in het volgende hoofdstuk een kort historisch overzicht te hebben gegeven van de verschillende theorieën over de leer van de inkomensvorming wordt het grootste deel van het boek gewijd aan een kritische bespreking van de verschillende theorieën, die in de loop van de tijd over het ontstaan van de winst zijn opgesteld.

Als conclusie van deze kritische bespreking blijkt de schrijver zich — behalve op enkele ondergeschikte punten — te kunnen aansluiten bij de door Knight ontwikkelde theorie.

Tenslotte wordt dan nagegaan, welke invloed de introductie van de monopolistische marktvormen door Joan Robinson en Chamberlin hebben gehad op de theorie van de ondernemerswinst. De schrijver meent, dat de theorie van Knight met die van Chamberlin kan worden gesynthetiseerd. Het monopolistische element in de positie van de onderneming is een nieuw aspect van het ondernemersvraagstuk. De ondernemersfunctie, bestaande in het tegemoetreden van de marktonzekerheden, wordt nu uitgebreid omdat de onzekerheden groter worden, vooral ten aanzien van de wijze waarop door de afnemers, maar ook door de concurrent, zal worden gehandeld. Vervult de ondernemer deze nieuwe en omvattender functie succesvol, dan ontstaat een nieuw winstelement. Het scheiden van deze twee elementen in de winst heeft volgens de schrijver eigenlijk geen zin, aangezien de winst die ontstaat, onder welke marktform ook, toch in verband moet worden gebracht met ondernemersdaden.

Het boek wordt afgesloten met een nabespeking, waarin de schrijver wil voortbouwen op de in de weergegeven theorieën gevonden goede elementen.

De schrijver volgt Knight, voor zover deze de winst verklaart uit de onzekerheid in het

ondernemen. In de monopolioide markt vormen krijgt de theorie over de ondernemerswinst een nieuw, meer institutioneel aspect. De rol van de ondernemer wordt hier actiever, omdat hij invloed kan gaan uitoefenen op inkoop- en/of afzetmarkten. Deze ondernemersdaden kunnen zijn winst doen groeien en het verband tussen deze ondernemersdaden en de winst is veel duidelijker dan in de theorie van Knight wordt aangegeven voor de markten, waarop de volledige mededinging wordt benaderd.

Na deze korte samenvatting enkele kritische aantekeningen.

Uit het bovenstaande blijkt wel, dat de studie van Bersma zich bezig houdt met de winst als categorie van inkomen in het sociaal-economische vlak. Er wordt niet gepoogd een verband te leggen tussen de sociaal-economische en bedrijfseconomische inzichten. Zelfs wordt door Bersma de toch grote hoeveelheid bedrijfseconomische literatuur over het vraagstuk van de winst niet genoemd. Men zou kunnen stellen, dat de schrijver niet van zins is geweest de winst vanuit bedrijfseconomisch gezichtspunt te beschouwen. Afgezien van het feit, of deze eenzijdigheid te verdedigen is, is het ongetwijfeld een feit, dat in de bedrijfseconomische literatuur de laatste jaren inzichten naar voren zijn gekomen, die op bepaalde punten de sociaal-economische theorieën kunnen aanvullen, maar op andere punten lijnrecht tegenover deze staan. Een volmaakt verwaarlozen hiervan moet o.i. als een ernstige tekortkoming worden aangemerkt.

Opvallend is ook, dat de dissertatie van van Deventer¹⁾ handelende over hetzelfde onderwerp, in het geheel niet wordt genoemd. Deze laatste merkt — in tegenstelling met Bersma — op, dat vooral in de laatste 10 jaren talrijke geschriften zijn verschenen over de onderneming en de ondernemer.

De schrijver geeft het begrip onzekerheid een centrale plaats in zijn boek. Daarom is het te betreuren dat een afzonderlijke analyse van dit begrip ontbreekt. Knight's onderscheid risk — uncertainty acht de schrijver van principieel belang, zonder dit echter nader te adstrueren en zonder ook de o.i. gefundeerde aanvallen, die in de latere literatuur tegen het principiële karakter van dit onderscheid zijn gedaan te bespreken.

Aangenomen moet worden, dat waar de schrijver — zelfs wellicht nog meer dan Knight — de marktonzekerheid centraal stelt, hij eveneens de opbrengst als de voor de ondernemer meest onzekere faktor beschouwt, zonder dit echter te verdedigen tegen de stelling, die juist hier te lande in de bedrijfseconomische literatuur opgeld heeft gedaan, dat de onzekerheden t.a.v. de offers in economisch opzicht belangrijker zijn.²⁾ Overigens maakt de schrijver niet aannemelijk, dat juist de marktonzekerheden de „eigenlijke” onzekerheden vormen en dat men buiten deze groep eigenlijk niet van onzekerheid kan spreken. Hoe denkt de schrijver bv. over de onzekerheden t.a.v. de oogst, voor een landbouwbedrijf dikwijls even belangrijk als de marktonzekerheden?

De ondernemersfunctie en de ondernemerswinst zijn tezamen bestudeerd, omdat er een verband kan bestaan tussen enerzijds het optreden van de ondernemers en anderzijds de omvang van de winst. In zijn kritische bespreking van de oudere theorieën — na een korte en verdienstelijke samenvatting van de theorie van de inkomensvorming — wordt aangetoond, dat de inzichten omtrent de ondernemersfunctie en die omtrent het ontstaan van de winst nauw verband met elkaar houden. Een verband tussen de ondernemersfunctie en de omvang van de winst is vanzelfsprekend vooral te verwachten bij de van de volledige mededinging afwijkende markt vormen. De schrijver komt echter niet veel verder dan het constateren van deze nogal voor de hand liggende conclusie en wijdt aan de bespreking van deze markt vormen slechts 10 van de 150 pagina's, daarbij in hoofdzaak aandacht schenkende aan Robinson en Chamberlin. Aan de latere ontwikkeling van de prijstheorie wordt praktisch geen aandacht geschonken.

Ook de beschouwing over de ondernemersfunctie kan ons niet bevredigen, o.a. vanwege de bovengenoemde beperking tot marktonzekerheden. Een ander bezwaar is nog aan te voeren tegen de stelling, dat de ondernemersfunctie ondeelbaar is, zodat in iedere onderneming slechts één persoon kan worden aangewezen als ondernemer, zelfs in het geval van collegiaal bestuur. Het gaat volgens de schrijver om het dragen van de laatste verantwoordelijkheid. Bij het geven van deze stelling zou een beschouwing moeten zijn gewijd aan de vraag, wie de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor beslissingen aanvaardt. Is het ontstaan van collegiale besturen, juist in grote ondernemingen, wellicht niet te verklaren uit de behoefte de voor één persoon te groot geworden verantwoordelijkheid te spreiden over het meerdere? Min of meer in tegenspraak met het gestelde over het dragen van de laatste verantwoordelijkheid is de gedachte, dat niet de president-directeur de ondernemer in een N.V. hoeft te zijn, maar dat dit een jongere en lager geplaatste figuur kan

1) B. v. Deventer: Winst en Prijstheorie met speciale verwijzing na: die entrepreneur, sijn functie en beloning. Diss. Amsterdam (V.U.) 1951/1952.

2) Zie bv. A. I. Diepenhorst: Het element van de onzekerheid in de bedrijfseconomische problematiek, Amsterdam, 1951.

zijn. De schrijver maakt nl. niet duidelijk waarom die president-directeur niet de laatste verantwoordelijkheid draagt voor beslissingen van zijn ondergeschikten.

Gezien het gestelde in de inleiding zou men verwachten iets te horen over de vraag of de ondernemersfunctie de laatste decennia inderdaad van inhoud is veranderd door overheidsingrijpen etc. Behoudens enkele terloopse opmerkingen wordt hierop echter niet ingegaan.

Tenslotte is het opmerkelijk, dat de schrijver, gewapend met de in het voorgaande gegeven omschrijving van de ondernemersfunctie, de ondernemer ook een plaats geeft in de centraal geleide huishouding, waarbij hij kennelijk doelt op een volstrekt centraal geleide huishouding, waarin dus markten niet voorkomen. O.i. hanteert hij hier een veel ruimere definitie, als hij zegt, dat de ondernemersfunctie steeds aanwezig moet zijn daar, waar een keuze moet worden gedaan, terwijl er onzekerheid bestaat t.a.v. de data van het economisch leven. Over het tegemoetreden van marktonzekerheden, volgens het voorgaande het essentiële van de ondernemersfunctie, wordt hier niet meer gesproken.

De auteur acht de oude waterstaatregel „Wie het gevaar deert, die het gevaar keert” ook op de onderneming van toepassing. Dit moge waar zijn, maar dan in een andere — ruimere — zin, als de schrijver bedoelt. In feite deert het gevaar ieder, die op enigerlei wijze bij de onderneming betrokken is, zowel leider, aandeelhouder, crediteur als arbeider. Bij het „keren” staat wellicht de ondernemer in voorste lijn, maar als de dijken breken worden ook de anderen te hulp geroepen. Dit bedenkende komt bij ons toch de vraag op die James P. Beddy als volgt formuleerde: „It is open to doubt if the concept of the entrepreneur serves any purpose in economics, other than the useless purpose of lending an appearance of reality to incorrect theories of profit”. 3) Deze uitspraak moge te boud zijn, helaas heeft Bersma ons van de onjuistheid ervan niet kunnen overtuigen.

Kort samengevat kan gezegd worden, dat het overzicht over de oudere sociaal-economische theorieën over inkomensvorming en ontstaan van de winst interessant is, de eigen analyse kan ons echter verre van bevredigen.

3) James P. Beddy: Profits, Theoretical and Practical Aspects, Dublin 1940.

Dr. H. O. Goldschmidt: „FINANCIAL PLANNING IN INDUSTRY”, 173, V, lit. opg. en index, H. E. Stenvert Kroese, Leiden 1956.

door Prof. Dr. A. I. Diepenhorst

Dit boek wil een lacune vullen. In zijn voorwoord betoogt de auteur dat de financieringsliteratuur, in het bijzonder de nederlandse, een aantal normen voor de industrie-financiering heeft ontwikkeld, welke gebaseerd zijn op een indeling van de vermogensbehoefte in onderdelen van uiteenlopende duur en een op dezelfde basis stoelende onderscheiding binnen het vermogensaanbod. Toepassing van deze normen vereist intussen een bepaling van die vermogensbehoefte en haar onderdelen. Hieraan werd nog te weinig aandacht geschonken, zodat de juiste methode voor een dergelijke projectie vrijwel onbekend is gebleven, waardoor ook de toepassing der normen niet met de vereiste exactheid plaats vindt. In hoofdstuk I wordt een model voor een industrieel productieproces opgesteld, waaruit in hoofdstuk III de vermogensbehoefte wordt afgeleid, eerst voor zover deze voortspuit uit de afzonderlijk beschouwde kapitaalcomponenten en vervolgens voor de collectiviteit van het kapitaal. Daarbij wordt een aparte, deels casuïstische, behandeling van het diversiteitsverschijnsel gegeven. In hoofdstuk IV worden de financieringsnormen besproken. De schrijver stelt dat alle financiële actie ondergeschikt moet zijn aan een financiering, die het weerstandsvermogen zo groot mogelijk maakt, een volledige ontplooiing van de onderneming niet in de weg staat en de financieringskosten tot hun minimum beperkt. Hieruit worden dan twee normen afgeleid. De kwantitatieve liquiditeitsnorm houdt in dat overvloed en tekort aan vermogen worden vermeden. De kwalitatieve liquiditeitsnorm leert dat illiquiditeit en overliquiditeit voor zover ze de winstgevendheid schaadt moeten worden voorkomen. Na een korte bespreking van de totale en de partiële financiering volgen drie conclusies. Afgezien van bijzondere gevallen waarin partiële financiering mogelijk en aangewezen is verdient totale financiering de voorkeur (1). Er dient voortdurend gelijkheid te bestaan tussen benodigd en beschikbaar vermogen (2). De samenstelling van het vermogen dient zo te moeten worden gekozen dat tijdelijke illiquiditeit en tijdelijke overliquiditeit die met kosten gepaard gaat, worden voorkomen (3).

Hoofdstuk V houdt zich bezig met de toepassing van de normen bij de opstelling van het financieringsplan. Daarbij wordt uitgegaan van de werkhypothese, dat het steeds de

bedoeling zal zijn het positieve verschil tussen de opbrengsten en de som van de produktie- en financieringskosten te maximaleren. De schrijver hanteert hier een 12-delige casuïstiek, die zich uitstrekt van het geval, waarin de opbrengsten en de produktiekosten vaststaan en alleen de financieringskosten te variëren vallen tot het geval, waarin alles op losse schroeven staat.

Het streven van Goldschmidt om te komen tot een wiskundig exacte behandeling van het financieringsprobleem verdient zonder twijfel aandacht en waardering. Er is op dit gebied nog maar weinig werk verricht; in Nederland is H. A. A. de Melverda eigenlijk de enige geweest die zich eraan gewaagd heeft. Enkele van de door hem afgeleide conclusies vindt men ook bij Goldschmidt terug.

Het wiskundige gedeelte van Goldschmidt's analyse maakt echter een wat rommelige indruk. De notatie schijnt onnodig ingewikkeld en er wordt veel uitgeschreven wat op bondige wijze samengevat zou kunnen worden. Ook zou één systematische uitklapbare symbolenlijst de lectuur meer vergemakkelijken dan de enige malen terugkerende opsommingen.

De uitwerking komt op de keper beschouwd niet zo erg veel verder dan de toepassing van het oude trouwe kapitaaloptimum van Polak, zij het ook dat nu rustig over P_k als het percentage van de interest per periode over het permanente vermogen wordt gesproken.

Wat de naar voren gebrachte grondslagen voor de financiering betreft, deze worden wel wat erg absoluut gesteld. Dat naar een compromis tussen weerstandsvermogen, elasticiteit en rentabiliteit gezocht zal moeten worden, wordt door de schrijver blijkbaar niet aanvaard.

Ook ten aanzien van de uit deze grondslagen afgeleide normen rijzen vragen. Uit de gegeven formuleringen zou men licht kunnen concluderen dat de kwalitatieve slechts een relativisering van de quantitative inhoudt. De conclusie welke op deze basis met betrekking tot de totale en de partiële financiering wordt bereikt is, tengevolge van haar voorbehouden, praktisch nietszeggend geworden.

De schrijver moge er, naar ons oordeel, niet in geslaagd zijn „a commensurate solution of all financing problems that may arise” te geven, toch verdient hij onze waardering voor zijn moeizame pioniersarbeid op een terrein dat voor verdere exploratie veelbelovend schijnt.

Dr. M. P. Gans: BELEGGINGSLEER EN BELEGGINGSFONDSEN. Bedrijfseconomische monografieën XXVI Leiden 1957 XII en 176 blz.

door Drs. J. H. A. M. Kamphuis

Deze studie, waarop de schrijver aan de Gemeentelijke Universiteit van Amsterdam gepromoveerd is tot doctor in de economische wetenschappen, vormt een zeer welkome aanvulling van de schaarse Nederlandse literatuur over beleggingsfondsen (investment trusts, belegging trusts).

Naast de in 1931 verschenen dissertatie van Mr. E. H. Th. Kwast „Investment Trusts”, is het werk van Dr. Gans het enige dat geheel aan dit onderwerp gewijd is. Het instellen van een grondig onderzoek naar de betekenis van collectieve beleggingsfondsen voor de belegger, hetgeen het hoofddoel is van de schrijver, is niettemin juist in deze tijd van groot belang, omdat aan deze instellingen dikwijls een rol van betekenis wordt toegekend in verband met het bestaande streven tot bevordering van de bezitsvorming.

Het tweede doel van de schrijver is het opstellen van enkele beginselen van een theorie die zich met beleggingsproblemen bezig houdt, door hem beleggingsleer genoemd, en die het theoretische fundament moet leveren voor de beoordeling van de beleggingsfondsen.

Het eerste deel van het boek is gewijd aan de definitie en classificatie van de collectieve beleggingsfondsen. Deze worden omschreven als instellingen die de aan haar voor belegging toevertrouwde middelen beleggen in een gespreide, uit courante objecten bestaande, portefeuille van vermogenswaarden, welke aan de collectiviteit van deelhebbers toebehoort. De in afwijking van het bestaande spraakgebruik gekozen naam is in ieder opzicht aanvaardbaar omdat hij alle vormen van beleggingsfondsen omvat, dus zowel depôts als beleggingsmaatschappijen en omdat hij een goede Nederlandse vervanging is voor de ook hier nog veelvuldig gebezigde termen investment trusts en beleggings trusts.

De beleggingsfondsen kunnen worden ingedeeld op basis van een viertal criteria: de juridische organisatievorm, de aard van de kapitalisatie (open, gesloten of eenzijdig open kapitalisatie), de mate van beheersvrijheid (fondsen zonder beheersvrijheid, met volledige of met beperkte beheersvrijheid) en het al of niet aanwezig zijn van bedrijfstakgewijze specialisatie.

De bestaande beleggingsfondsen kunnen op grond van het eerstgenoemde de criterium worden onderscheiden in:

1. Beleggingsfondsen in de vorm van een N.V.: de beleggingsmaatschappijen
2. Beleggingsfondsen niet in de N.V.-vorm: de beleggingsdepôts.

Deze kunnen verdeeld worden in depôts waarvan de activa gespreid zijn over een aantal uniforme effectenportefeuilles (depôteenheden) en depôts met een onverdeelde effectenportefeuille, door Dr. Gans respectievelijk gesplitste en ongesplitste beleggingsdepôts genoemd. Met behulp van de overige criteria is een verdergaande qualificatie mogelijk. De door Gans opgestelde classificatie is zeer doelmatig en zal in de praktijk goed te hanteren zijn. Zij dwingt degene die een beleggingsfonds wil beoordelen zich te verdiepen in de meest essentiële aspecten van het fonds.

In het tweede deel behandelt de schrijver enkele begrippen en vraagstukken uit de beleggingsleer, die in zijn boek een centrale plaats inneemt. In de inleiding houdt hij een pleidooi voor de erkenning van de „beleggingsleer” als een gespecialiseerd onderdeel van de economische wetenschap en hij deelt mede dat in ons land slechts Prof. N. J. Polak in deze richting is gegaan en wel in het tweede deel van zijn Grondslagen. In de Verenigde Staten is de beleggingsleer een aan vakscholen en universiteiten serieus beoefend onderdeel van de econ. wetenschap.

Hoewel het hier niet de plaats is om diep op dit punt in te gaan, moet ik opmerken dat schrijver m.i. te ver gaat. Een theoretische behandeling van beleggingsvraagstukken is, dat spreekt vanzelf, noodzakelijk, maar ik betwijfel of hier plaats is voor een specialisatie in de zin van een deelwetenschap, o.a. omdat, zoals Gans zelf ook opmerkt, de beleggingsleer zich ten dele bezig houdt met onderwerpen die in andere takken van de economische wetenschap behandeld worden. Ik vraag mij ook af of Prof. Polak werkelijk aan een specialisatie in wetenschappelijke zin gedacht heeft; zijn beschouwingen vormen immers het tweede deel van zijn werk „Enige grondslagen voor de financiering van de onderneming” en dragen de titel „De dekking van de prijs van het crediet”.

Dr. Gans behandelt achtereenvolgens de begrippen beleggen en beleggingsrisico, de beleggingspolitiek en het vraagstuk van de risicovermindering. Beleggen omvat zowel speculatieve als niet-speculatieve handelingen; het is „beschikken over een vermogen van een zekere omvang, voor zover dit beschikken niet bestaat uit een rechtstreekse aanwending in de productie”. (pag. 46). Het is een ruim begrip dat sterk afwijkt van de in de bestaande literatuur gehanteerde begrippen. Geld wordt, voor zover de belegger het zelf tot de vermogenssfeer rekent, als een beleggingsobject beschouwd.

Aan de opvattingen van andere auteurs wordt niet altijd recht gedaan. Zo is het n.m.m. niet juist te stellen dat Dr. van Ravenstijn het liquideren van beleggingsobjecten niet als beleggen beschouwt, omdat hij in de *Bedrijfseconomische Encyclopedie* zegt dat beleggen inhoudt „het omzetten van geld in een geldvordering, m.a.w. het overdragen van koopkracht aan derden”. In zijn boek „Beleggingspolitiek en Risicoverdeling” definieert deze schrijver beleggen n.l. als „het niet onmiddellijk consumptief aanwenden van beschikbaar gekomen koopkracht of beschikkingsmacht” (pag. 41), en hij voegt daaraan toe dat hij ook herbelegging als beleggen beschouwt.

Bij de behandeling van het begrip risico voert de schrijver een nieuwe terminologie in. Hij maakt onderscheid tussen drie groepen: het kwaliteitsrisico, het koopkrachtrisico en het prijsvormingsrisico. Het eerstgenoemde risico houdt verband met de financiële status van de onderneming waarin belegd is, het laatstgenoemde houdt in de onzekerheid t.a.v. de prijsvorming die een gevolg is van wijzigingen in de rentevoet en van wijzigingen in de interpretatie van economische data.

De beschouwingen over de beleggingspolitiek zijn minder bevredigend. Het bezwaar dat de schrijver in dit verband maakt tegen de in de literatuur veel voorkomende opvatting dat de aard van de besparingen de grondslag dienen te vormen voor de keuze van de beleggingen, kan ik beslist niet delen. Hij is van mening dat hierdoor een economisch waardeoordeel wordt uitgesproken en dit behoort niet tot de taak van de beleggingsleer. Deze kan echter wel wijzen op de consequenties van een bepaalde keuze en daardoor invloed uitoefenen op het doel dat de belegger zich stelt. Een uitvoerige en belangwekkende behandeling van de risicoselectie en risicospreiding besluit dit gedeelte van het boek. Dat de effectenanalyse (security analysis), die in Amerika tot grote bloei gekomen is, in ons land nog zo weinig ontwikkeld is wordt terecht geweten aan het feit dat de Nederlandse jaarverslagen dikwijls een onvoldoende inzicht geven in de behaalde resultaten. Een vergelijking tussen de bedrijven uit één bedrijfstak wordt hierdoor bemoeilijkt. Een belangrijke conclusie is dat risicospreiding binnen een bedrijfstak tot vermindering van het kwaliteitsrisico zal leiden, bij spreiding van het risico over verschillende bedrijfstakken behoeft dit niet het geval te zijn.

Het derde deel is gewijd aan de behandeling van de voor- en nadelen van de collectieve beleggingsfondsen. Hun betekenis voor de belegger wordt vastgesteld mede op grond

van de uitkomsten van een empirisch onderzoek naar het beleggingsresultaat van een aantal Nederlandse fondsen. Terecht wijst Dr. Gans er op dat een te ver doorgevoerde spreiding, een verschijnsel dat bij Nederlandse beleggingsfondsen wel voorkomt, het voeren van een goed beheer bemoeilijkt.

De slotconclusie is dat algemene beleggingsfondsen minder betekenis hebben dan in de literatuur gewoonlijk wordt aangenomen. Gespecialiseerde fondsen met volledig vrij beheer kunnen zowel voor de grote als voor de kleine belegger een nuttige functie vervullen. Het belang van deze conclusie wordt duidelijk indien men weet dat er slechts twee fondsen van het laatstgenoemde type in Nederland bestaan, die beiden van betrekkelijk geringe betekenis zijn.

Het eindoordeel over het besproken boek kan gunstig luiden. Het is van grote betekenis voor allen die zich met beleggingsvraagstukken bezig houden omdat het handelt over een onderwerp dat tot nu toe in de literatuur verwaarloosd is.
