

Bogen rummer overordentlig meget „kontant“ stof ordnet og fremstillet med stor klarhed; den er saglig men på ingen måde kedelig og har således stor læseværdi.

Werner Bachmann.

Elmer V. Grillo and Charles J. Berg, Jr.:
Work Measurements in the Office.
A guide to Office Cost Control. 1959.
186 p., McGraw Hill Book Co., Inc.

Work Measurement in the Office er udkommet i serien „NOMA Series in Office Management“. Den er udformet som en kombination af lærebog for studerende og håndbog for praktikere; for at opfylde dette sidste formål begynder hvert kapitel med en kort beskrivelse af kapitlets indhold, og hvert kapitel er opdelt i korte afsnit. Man kan dog ikke få det fulde udbytte af håndbogsinddelingen uden at have læst hele bogen, idet stikordsregistret ikke er særlig udførligt.

Til brug ved undervisning er bogen opdelt i tre dele: Organisation, teknik, brug af arbejdsstudier og standards ved kontorarbejde. I afsnittet „Organizing for Work Measurement“ diskuteres bl. a. hvilke arbejder, der kan fastsættes standards for. Forfatteren konkluderer (p. 9-10), at standards kan fastsættes for alle former for arbejde, som opfylder de fire kriterier: 1) arbejdet udføres gentagne gange på nogenlunde ensartede måder, 2) det er ensartet fra den ene periode til den anden, 3) det kan beskrives kvantitativt, 4) der er så stor arbejdsomængde, at det kan betale sig at fastsætte standards.

I det andet afsnit, „Techniques of Work Measurement“, diskuteres forskellige former for arbejdsstudier og fastlæggelse af standards. Forfatterne behandler bl. a. spørgsmålet om nøjagtighed, såfremt man lader de ansatte selv skønne over arbejdstidens fordeling på arbejdsopgaver. Endvidere diskuteres forskellige former for tidsstudier, og afsnittet afsluttes med en

sammenligning og vurdering af de forskellige teknikker.

Det tredje afsnit, „The Uses of Office Work Standards“, indeholder en diskussion om indførelsen af en korrektionsfaktor for at gøre tidsstudier mere realistiske. Endvidere diskuteres brugen af standards ved præstationsmålinger og produktionsfremmende lønsystemer.

Sidst i bogen bringes en udførlig, systematisk liste over litteratur indenfor emneområdet.

Work Measurement in the Office giver anvisning på løsningen af praktiske opgaver og påpeger de forskellige fremgangsmåders fordele og ulemper, men den indeholder ingen patentløsninger. Som indføring i emnet og som håndbog vil den være til stor nytte.

Fl. Klöcker-Larsen.

H. Uldall-Hansen: Tid og rente. Dansk Videnskabs Forlag, 1959. 248 sider. 35 kr.

Denne statsvidenskabelige doktordisputats, hvis forfatter er rentekonsulent i Finansministeriet, opfylder til fulde de krav med hensyn til form og stringens, som må stilles til en videnskabelig afhandling. Der indledes med uddrag af den foreliggende litteratur og oversigt over renteberegning. Efter kapitler om det ideelle marked og markedsdeltagernes forventninger følger det centrale kapitel om den effektive rentes afhængighed af løbetid. Dette problem analyseres under forenkede forudsætninger (at det drejer sig om helt sikre, ikke-konvertible obligationer) for at isolere løbetidens betydning for renten.

I denne analyse benytter forfatteren et nyttigt begreb, som han kalder efterrenten, og som lettest kan forklares med et eksempel. Antag, at en investor står over for valget mellem en 16-årig obligation med en effektiv rente på 5,74 pct. og en 18-årig obligation med effektiv forrentning på 5,60 pct. p. a. Hvilken skal han

Bogen rummer overordentlig meget „kontant“ stof ordnet og fremstillet med stor klarhed; den er saglig men på ingen måde kedelig og har således stor læseværdi.

Werner Bachmann.

Elmer V. Grillo and Charles J. Berg, Jr.:
Work Measurements in the Office.
A guide to Office Cost Control. 1959.
186 p., McGraw Hill Book Co., Inc.

Work Measurement in the Office er udkommet i serien „NOMA Series in Office Management“. Den er udformet som en kombination af lærebog for studerende og håndbog for praktikere; for at opfylde dette sidste formål begynder hvert kapitel med en kort beskrivelse af kapitlets indhold, og hvert kapitel er opdelt i korte afsnit. Man kan dog ikke få det fulde udbytte af håndbogsinddelingen uden at have læst hele bogen, idet stikordsregistret ikke er særlig udførligt.

Til brug ved undervisning er bogen opdelt i tre dele: Organisation, teknik, brug af arbejdsstudier og standards ved kontorarbejde. I afsnittet „Organizing for Work Measurement“ diskuteres bl. a. hvilke arbejder, der kan fastsættes standards for. Forfatteren konkluderer (p. 9-10), at standards kan fastsættes for alle former for arbejde, som opfylder de fire kriterier: 1) arbejdet udføres gentagne gange på nogenlunde ensartede måder, 2) det er ensartet fra den ene periode til den anden, 3) det kan beskrives kvantitativt, 4) der er så stor arbejds mængde, at det kan betale sig at fastsætte standards.

I det andet afsnit, „Techniques of Work Measurement“, diskuteres forskellige former for arbejdsstudier og fastlæggelse af standards. Forfatterne behandler bl. a. spørgsmålet om nøjagtighed, såfremt man lader de ansatte selv skønne over arbejdstidens fordeling på arbejdsopgaver. Endvidere diskuteres forskellige former for tidsstudier, og afsnittet afsluttes med en

sammenligning og vurdering af de forskellige teknikker.

Det tredje afsnit, „The Uses of Office Work Standards“, indeholder en diskussion om indførelsen af en korrektionsfaktor for at gøre tidsstudier mere realistiske. Endvidere diskuteres brugen af standards ved præstationsmålinger og produktionsfremmende løssystemer.

Sidst i bogen bringes en udførlig, systematisk liste over litteratur indenfor emneområdet.

Work Measurement in the Office giver anvisning på løsningen af praktiske opgaver og påpeger de forskellige fremgangsmåders fordele og ulemper, men den indeholder ingen patentløsninger. Som indføring i emnet og som håndbog vil den være til stor nytte.

Fl. Klöcker-Larsen.

H. Uldall-Hansen: Tid og rente. Dansk Videnskabs Forlag, 1959. 248 sider. 35 kr.

Denne statsvidenskabelige doktordisputats, hvis forfatter er rentekonsulent i Finansministeriet, opfylder til fulde de krav med hensyn til form og stringens, som må stilles til en videnskabelig afhandling. Der indledes med uddrag af den foreliggende litteratur og oversigt over renteberegning. Efter kapitler om det ideelle marked og markedsdeltagernes forventninger følger det centrale kapitel om den effektive rentes afhængighed af løbetid. Dette problem analyseres under forenkede forudsætninger (at det drejer sig om helt sikre, ikke-konvertible obligationer) for at isolere løbetidens betydning for renten.

I denne analyse benytter forfatteren et nyttigt begreb, som han kalder efterrenten, og som lettest kan forklares med et eksempel. Antag, at en investor står over for valget mellem en 16-årig obligation med en effektiv rente på 5,74 pct. og en 18-årig obligation med effektiv forrentning på 5,60 pct. p. a. Hvilken skal han

vælge, såfremt de to iøvrigt er ens? Den letteste betragtningsmåde er nu følgende: Da investor kunne sikre sig 5,73 pct. årlig i de 16 første år ved at købe den første obligation, er den rente (efterrenten), der opnås i de to sidste år ved at købe den anden obligation, i virkeligheden kun 4,57 pct. p. a. Efterrenten bestemmes i dette tilfælde således:

$$(1 + i)^2 = 1,0560^{18} : 1,0573^{16}.$$

Om investor skal vælge den ene eller anden obligation, afhænger derefter af hans renteforventninger. Forfatteren mener det naturligt at gå ud fra, at man for den nærmeste fremtid er i stand til med rimelighed at forvente en udvikling i kurs- og renteniveauet. Denne periode kaldes „udviklingsperioden“. Men for tiden derefter, f. eks. fra om 20 til 30 år, vil en udvikling i den ene eller anden retning vanskeligt kunne begrundes. For tiden efter en udviklingsperiode på vel højst et par år må investoren derfor regne med en gennemsnitlig fremtidig rente, hvorom markedsrenten forventes at svinge tilfældigt. Forfatteren går nu ud fra, at den enkelte indehaver af langsigtet kapital handler ud fra en bestemt, enkelt rentesats, „den subjektive sigtrente“, som godt kan være lidt lavere end vedkommendes forventede fremtidsrente, hvis vedkommende er indstillet på at handle forsigtigt.

Har investoren i vort eksempel en subjektiv sigtrente over 4,57 pct., vil han foretrække den 16-årige obligation, idet han jo regner med derefter at kunne re-investere til højere rente, end han kunne købe den 18-årige obligation. Er hans sigtrente derimod under 4,57 pct., vil han sikre sig i to-årsperioden ved straks at foretrække den 18-årige, og hvis der er endnu flere at vælge imellem den længstløbende, som afkaster en efterrente som er større end eller lig med sigtrenten.

Såfremt investorerne handler rationelt, vil efterrenten i et marked i ligevægt være faldende med løbetid – eller strengt

taget: ikke-stigende (dette er undtagelsen fra forfatterens iøvrigt stringente fremstilling) – hvilket forfatteren viser på en noget omstændelig, men muligvis nødvendig vis. Populært kan det kort og godt siges således: Hvis en obligation gav en lavere efterrente end en lidt længere obligation, ville alle købere, hvis sigtrente ligger omkring det pågældende niveau, foretrække den lidt længere obligation. Kursen vil derfor presses op på denne og ned på den kortere, indtil efterrenten ikke længere er stigende med løbetiden.

Da efterrenten ved stigende løbetid er stadig faldende, vil den kurve, der udtrykker sammenhængen mellem den effektive rente og løbetid, have form som et omvendt U. Den *matematiske* forklaring herpå er, at efterrenten – under de forenkede forudsætninger – ved kort løbetid er højere end den gennemsnitlige effektive rente og derfor trækker op i denne, når løbetiden forlænges, indtil skæringspunktet mellem efterrente og effektiv rente, hvorefter den lavere efterrente vil trække nedad i effektiv rente. Den *økonomiske* forklaring er, at der til enhver tid vil herske forskellige renteforventninger hos de forskellige obligationskøbere. Nogle vil tro på lavere fremtidsrente og vil sikre sig herimod ved at efterspørge lange obligationer, selv om konsekvensen bliver, at deres kurs derved drives op, og dermed deres effektive rente ned, i forhold til knap så lange obligationer. Andre købere tror på stigende rente og vil derfor foreløbig anbringe i helt korte obligationer, selv om disses kurs derved drives op, så deres effektive rente bliver lidt lavere end de lidt længeres. I et ekstremt tilfælde kan forventningerne om højere fremtidsrente være så dominerende, at den effektive rente er stadig stigende ved stigende løbetid. Der er i så fald ikke noget skæringspunkt imellem efterrente og effektiv rente.

I forlængelse af teorien om den enkelte

købers handlemåde følger en forklaring af den kursdannelse på obligationsmarkedet, som bliver resultatet af forskellige interessenters udbud af og efterspørgsel efter obligationer med forskellig løbetid. Endvidere er der kapitler om konjunkturændringer i effektiv rente og om obligations-sælgerens stilling.

Uldall-Hansens bog er nyttig dels ved at vise, at den omvendt U-formede rentekurve må være det normale, dels ved at anviser investorer en handlemåde, der er enkel og rationel, men som dog kræver en vis modifikation. Ingen større investor tør træffe alle sine investeringsbeslutninger ud fra en bestemt sigtrente. Det mere realistiske ville være at beskrive sigtrenten ikke ved et tal, men ved en sandsynlighedsfordeling. Svarende hertil vil obligationskøbene blive spredt på forskellige løbetider, således som det faktisk sker i praksis. Endvidere må handlemåden mere eller mindre skønmæssigt modificeres, således at der tages hensyn til forskelle i sikkerhed og konverteringsrisiko m. m., forhold, som er udeladt i den foreliggende bog, da stringent behandling heraf ville være blevet yderst kompliceret.

Knud Hansen.

Sandor Asztély: Internröntan som mått för bedömning av kapitalförvaltningens effektivitet. Gumperts förlag, Göteborg. 1959. 76 sider. Sv. kr. 8,00.

Dette arbejde fra Handelshögskolan i Göteborg er en naturlig fortsættelse af forfatterens 1955-arbejde om „Det riskvilliga kapitalets förvaltning“. I begge skrifter interesserer Asztély sig for aktiers afkastning set fra „den evige aktieejers“ synspunkt, altså for, hvad et selskabs aktionærer ialt i tidens løb indskyder eller udtrækker i kontante penge eller naturalier (f. eks. indskud af bestående virksomheder, udtræk af aktier i *andre* selskaber).

Fordelen ved denne metode er, at undersøgelsesresultaterne ikke påvirkes af

henlæggelser (synlige eller skjulte) eller af kursændringer i et begrænset tidsrum, men udelukkende af objektive, ikke-forbigående faktorer.

I 1955-skriftet var opgaven den mindre ambitiøse, men dog ikke helt lette opgave at måle 91 børsnoterede svenske selskabers aktionær-udbetalinger i de tre år 1951-53. Det var naturligvis en let sag at beregne, at udbetalingerne i 1953 udgjorde ialt 9,15 % af den nominelle aktiekapital. Denne skyldes imidlertid ikke alene indbetalinger og udlodninger, men også op- og nedskrivninger. I forhold til nettokapitalindbetalingerne i tidens løb udgjorde udbetalingerne 8,05 %. I forhold til den indeksregulerede kapitalindsats (altså nettoindbetalinger omregnet til 1953-kroner under hensyntagen til prisændringer siden hvert enkelt indbetalings- eller udtrækstidspunkt) udgjorde udbetalingerne („realrenten“) i 1953 3,66 %.

Selv om det var af betydelig interesse at få at vide, hvad aktionærerne i de tre år faktisk havde fået i kontanter *ikke* i forhold til nominal kapital eller dagskurs, men i forhold til faktiske indskud i tidens løb, så var resultatets værdi begrænset, fordi det kun omfattede tre år og derfor kunne være påvirket af forbigående konjunkturforskel, hvad indtjening, henlæggelser og dermed udbetalinger angik.

Derfor har det betydelig interesse, når Asztély nu forelægger en undersøgelse, hvor 12 selskabers ind- og udbetalinger fra og til aktionærer er fulgt fra selskabernes oprettelse indtil 1958 (for 2 selskabers vedkommende dog kun indtil deres ophør ved fusion med andre i 1956). De „evige aktionærer“s opnåede forrentning er beregnet under to alternative forudsætninger, idet ultimoværdien af aktierne er sat lig med henholdsvis 100 og 75 % af deres dagskurs på børsen. Det er iøvrigt også beregnet, hvad en aktionær ville have opnået ved at være med fra starten og indtil (i nogle tilfælde) hvert enkelt år siden 1932, da det har interesse