

ECONOMIE

Tijdschrift voor Algemeen Economische,
Bedrijfs-Economische en Sociale Vraagstukken

EEN EN TWINTIGSTE JAARGANG - No. 8 - MEI 1957

VERKENNINGEN OP HET TERREIN VAN HET FINANCIËLE BELEID ¹⁾

door

Prof. Dr. C. F. SCHEFFER

Wanneer men een aantal jaren buiten een bepaalde gemeenschap heeft doorgebracht en daarna weer in die gemeenschap terugkeert dan vallen bepaalde wijzigingen, die zich daarin hebben voltrokken en nieuwe gebruiken, die zich hebben ontwikkeld in het algemeen gemakkelijker op dan wanneer men de evolutie van nabij heeft meegemaakt.

Een van de dingen, die mij na een zesjarig verblijf in een andere gemeenschap dan de Nederlandse sterk zijn opgevallen is het intense gebruik dat hier hedentendage wordt gemaakt van de term *beleid*. Men spreekt over personeelsbeleid, over het landbouwbeleid, over het beleid van de Minister, over het beleid van een directeur enz. Soms lijkt het of aan het woord *beleid* een magische kracht wordt toegekend. Wanneer in een bepaalde vergadering het woord *beleid* wordt gebezigd, wanneer een bepaalde aangelegenheid tot *beleidszaak* wordt verklaard, tekent de ernst zich als bij toverslag af op de gezichten der aanwezigen. Men is zich kennelijk bewust van de importantie van het terrein, dat men nu gaat betreden, van de voetangels en klemmen, die zich daarop bevinden, van de imponderabilia, waarmede men zal worden geconfronteerd.

Er schijnen zelfs specialisten te zijn op het terrein van het beleid. Men spreekt immers over beleidsmannen en zij staan hoog in aanzien. Hun kwaliteiten en activiteiten zijn echter moeilijk te definiëren — zoals trouwens ook de juiste inhoud van de term *beleid* moeilijk is te bepalen —. De encyclopedieën, welke ik hieromtrent raadpleegde lieten mij in de steek. De Katholieke Encyclopedie verwijst naar het woord „voorzichtigheid”. Een neerlandicus, aan wie ik om de afleiding en betekenis van het woord *beleid* vroeg, bleef het antwoord schuldig. Hij wist het slechts te vertalen door „tact”. Van Dale geeft twee betekenissen voor *beleid* aan:

¹⁾ Inleiding gehouden voor de Tilburgs Academisch Economische Kring, op zaterdag 13 april 1957.

Iste bestuur, - 2de overleg, bedachtzaamheid, omzichtigheid. Het komt mij voor, dat deze beide betekenissen niet los van elkaar gezien moeten worden. Overleg, doorzicht, omzichtigheid zijn in het bijzonder vereist en hangen nauw samen met besturen en leiden. Ik zal mij verder niet aan een begripsomschrijving wagen. Ik zou nog slechts willen vaststellen dat „beleid” vaak dooreen gebruikt wordt met de term „politiek”. Met landbouwbeleid wordt b.v. kenmerkend landbouwpolitiek bedoeld. Voorts lijkt het mij, dat het terrein van het beleid wordt betreden, zodra een keuze moet worden gedaan uit alternatieven, zonder dat men de consequenties daarvan volledig kan overzien of exact kan bepalen. Beleid betreft, naar mijn gevoelen, het nemen van beslissingen t.a.v. onberekende en onzekere factoren, om met Boulding te spreken „judgments when essential data are missing”.¹⁾

Men staat tegenover imponderabilia, tegenover onzekerheden en waar onzekerheid heerst, is voorzichtigheid — tactvol optreden — geboden. Iedereen, die leiding geeft, zal regelmatig beslissingen moeten nemen, terwijl essentiële gegevens voor de oordeelsvorming ontbreken. De wijze waarop hij dit doet typeert zijn beleid.

Hoe komt het dat hedentendage meer aandacht geschonken wordt aan het beleid dan in het verleden, ook in de bedrijfseconomie? Beleidskwesties moeten er toch altijd zijn geweest. Is dit een modefenomeen of is men zich meer bewust geworden van de onberekenbaarheid en onzekerheid van bepaalde verschijnselen? Ik zal een algemeen antwoord hierop schuldig blijven. Voor wat de bedrijfseconomie betreft kan de verklaring hiervoor wellicht gevonden worden in het feit, dat in het afgelopen decennium meer en meer de nadruk is gelegd op het element der onzekerheid in de bedrijfseconomische problematiek. Ik denk hierbij o.a. aan het in 1951 verschenen proefschrift van Diepenhorst²⁾. Daar voorts in de bedrijfseconomie de ex-post beschouwing grotendeels heeft plaats gemaakt voor een ex-ante benadering van de problemen, is duidelijk, dat men in sterkere mate met de onzekerheid wordt geconfronteerd en de aandacht meer gevestigd wordt op het beleid.

Wat voor de bedrijfseconomie in het algemeen geldt, geldt ook voor de verbijzondering binnen deze discipline, welke zich occupeer met de financiële aspecten der bedrijfseconomische vraagstukken: het financieuzen van de onderneming.

Met betrekking tot de financiering heb ik in het Maandschrift Economie van januari j.l.³⁾ reeds de aandacht gevestigd op een

¹⁾ Aangehaald door P. P. van Berkum in: De relativiteit van het kapitaal, Tilburg 1946, blz. 14.

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

³⁾ C. F. Scheffer: Financieringstheorie en financieringspraktijk, t.a.p. blz. 141 e.v.

tweetal auteurs, t.w. de zoëven genoemde Groningse hoogleraar Diepenhorst en de oud-hoogleraar te Djakarta van der Velden, die onlangs het keuzevraagstuk, dat voor de financiering van de onderneming typerend is, een beleidskwestie hebben genoemd, welke buiten de gezichtseinder van de theorie zou liggen. De theorie kan wel het handelen doorlichten en meer verantwoord maken door op alle relevante grootheden te wijzen en mogelijke consequenties aan te geven, aldus Diepenhorst, doch ten aanzien van de keuze der financieringsmiddelen zelf moet zij verstek laten gaan.

Een ander terrein van het financieewezen, waarop in de afgelopen jaren het beleid als ultima ratio aan de orde is gesteld, is dat van de waarde en de winst. Met name Pruijt heeft in zijn Dies-rede van 1954 de aandacht gevestigd op de rol van het beleid bij de winstbepaling en de winstbestemming ¹⁾.

Hij heeft daarbij o.m. gewezen op de moeilijkheden, welke de ex-ante bepaling van vervangingsoffers oplevert, vooral t.a.v. de verbruikte werkeenheden van duurzame produktiemiddelen. De gebruiksduur van het produktiemiddel en de toekomstige vervangingsprijs kunnen niet exact worden bepaald. De ondernemer wordt hierbij geconfronteerd met onzekerheden en daarom komt het beleid in het geding. De meerdere of mindere voorzichtigheid van de ondernemer zal hierbij de beslissende rol spelen. Dat het beleid niet alleen bij de winstbepaling, doch ook bij de winstbestemming een belangrijke rol speelt behoeft geen verder betoog. Het is een vraag van beleid, in hoeverre tegen onzekerheden dekking gezocht moet worden door inhouding van winst en creatie van open reserves dan wel de winst lager moet worden gecalculeerd en tot vorming van stille reserves moet worden overgegaan. De onzekerheden bij de ex-ante winstbepaling doen de grens tussen deze winstbepaling en de winstbestemming vervagen.

Dat het beleid bij de oplossing van deze en andere financiële vraagstukken in de onderneming een belangrijke rol speelt, valt m.i. niet te ontkennen. Voor zover mijn eerdergenoemd artikel in het Maandschrift Economie van januari mocht zijn misverstaan — en ik heb vanwege de reactie van Diepenhorst hierop ²⁾ reden om aan te nemen dat dit het geval is — is het goed dit hier uitdrukkelijk te verklaren. De vraag is echter in hoeverre de theorie hier buiten staat. Kan met name de theorie enige steun bieden aan het beleid, kan zij de beslissingen vergemakkelijken of zal zij, zoals Diepenhorst stelt ten aanzien van de uiteindelijk te treffen disposities verstek moeten laten gaan ³⁾ en zal de beleidsman dus vol-

¹⁾ B. Pruijt: Subjectieve schattingen en beleidselementen bij winstbepaling en winstbestemming, Haarlem 1954.

²⁾ A. I. Diepenhorst: Formele en materiële normativiteit in de bedrijfs-economie, Maandschrift Economie, april 1957, blz. 341 e.v.

³⁾ A. I. Diepenhorst: Een bedrijfseconomisch model voor de problemen van waarde en winst, M.A.B. 1955 blz. 391.

komen in de mist moeten varen? Ik geloof deze vraag ontkennend te moeten beantwoorden.

De mens laat zich bij al zijn handelen minder of meer bewust altijd leiden door zekere normen, maatstaven of richtlijnen. Wanneer onzekerheden hem tegemoet treden taxeert hij de kansen. Mogelijke voor- en nadelen worden tegen elkaar afgewogen en hij zal trachten de waarschijnlijkheidsgraad van de risico's die hij loopt te benaderen, hij zal daaromtrent een theorie trachten op te stellen en zich daardoor ook laten leiden.

Voor de ondernemer geldt dit in versterkte mate. Hij wordt expert genoemd in het tegemoet treden der onzekere toekomst maar dit betekent niet, dat hij zich blindelings blootstelt aan alle mogelijke risico's. Als dat zo was zou het wellicht meer comfortabel voor hem zijn om zich naar het Casino te begeven en aan de roulettetafel „rouge ou noir” te spelen, doch wellicht zou hij ook daar nog trachten een richtlijn te vinden en te spelen volgens een in zijn ogen perfect werkend systeem.

De ondernemer is niet bereid om alle mogelijke risico's te aanvaarden. Integendeel, hij is specialist bij uitnemendheid in het bestrijden van de risico's, welke uit de onzekerheid voortvloeien¹⁾. Hij zal zijn terrein willen verkennen, zijn kansen willen meten, bepaalde risico's beslist willen uitsluiten en bij voorkeur die weg willen bewandelen waar de grootste kans op het behalen van voordeel gelegen is. Bij dit alles zoekt hij naar richtlijnen voor zijn beleid. Soms klampt hij zich vast aan ongefundeerde vuistregels, waarvoor hij geen enkele verklaring weet, maar die hem bij gebrek aan beter dienen als compas. Wij vinden dergelijke vuistregels in het beleid van de detailhandelaar, die jaren achtereen een vast opslagpercentage handhaaft op al zijn produkten of consequent zijn voorraden aanvult wanneer ze tot op een bepaald punt zijn gedaald of wanneer we zien, dat in bepaalde bedrijven steeds weer opnieuw de levensduur van activa gesteld wordt op tien jaar, welke periode om een of andere onnaspeurlijke reden, zoals J. L. Meij in zijn laatste brochure over „Het vervangingsprobleem bij duurzame produktiemiddelen” opmerkt, de voorkeur schijnt te hebben²⁾, of wanneer rente over het geïnvesteerde kapitaal gecalculeerd wordt over 60% van de vervangingswaarde, of wanneer vermenigvuldigingsfactoren worden gehanteerd bij de bepaling van de goodwill. Men denke verder aan de verschillende „ratios”, welke in de Ver. Staten worden gehanteerd, aan de „rules-of-thumb” die gegeven worden voor de uitgifte van „long-term bonds”, zoals „bonds not exceeding 50 per cent of fixed assets, not exceeding net working capital, or having a fixed-charge

¹⁾ vlg Njoo Hong Hwie: Het rendementskapitaal der onderneming als waarborg voor de crediteuren, Proefschrift Djakarta 1954, blz. 24.

²⁾ 's-Gravenhage 1956, t.a.p. blz. 10

coverage of three or better" ¹⁾ of op het terrein van de investeringsdecisies aan „replacement based on available funds" aan de „short pay-off requirement for investment" enz. Een typisch voorbeeld op dit gebied vond ik in het boek van Katona getiteld: „Psychological analysis of economic behaviour" m.b.t. investeringen in hotels. Voor de oorlog zou nl. de regel gegolden hebben, dat dergelijke investeringen kunnen worden gedaan, wanneer verwacht kan worden, dat elke \$ 1000 geïnvesteerd per hotelkamer \$ 1 inkomen per dag opbrengen ²⁾).

Waarschijnlijk berusten vuistregels op een ooit in het verleden genomen beslissing. In de plaats echter van een flexibel gedrag aangepast aan de veranderde omstandigheden, in de plaats van beslissingen te durven nemen, die een breuk met het verleden kunnen inhouden klampt men zich bij gebrek aan betere oriëntatie vast aan het habituele. Men zou hier feitelijk van bedrijfseconomische folklore moeten spreken.

Daar de behoefte aan richtlijnen voor het beleid zich dringend doet gevoelen en men zich liever met ongefundeerde vuistregels behelpt dan het gevoel te hebben „va-banque" te spelen mag de theorie, die zich occupeert met de samenhang en verschijnselen in en om de bedrijfshuishouding zich zeker niet van pogingen tot opstelling van normen voor het beleid distantiëren. Met normen bedoel ik dan geen onveranderlijke regels en wetten, doch flexibele richtlijnen. Zeker, het is mogelijk de wetenschap alleen omwille van haarzelf te beoefenen, doch in een zo praktisch georiënteerde wetenschap als de bedrijfseconomie valt vruchtbaarder werk te verrichten.

Grote waarde moet, naar het mij voorkomt ook worden gehecht aan de moderne wiskundige en statistische technieken, welke ontwikkeld zijn en welke er in het bijzonder op gericht zijn het nemen van beslissingen door ondernemers te vergemakkelijken. Goldschmidt heeft ons hierover ingelicht in zijn openbare les ³⁾. Een duidelijke en voor eenieder leesbare uiteenzetting van de draagwijdte dezer technieken is te vinden in de recente brochure van P. de Wolff: Operations research. Van belang is, zoals uit deze brochure valt te lezen, dat het hier niet alleen gaat om het nemen van beslissingen t.a.v. problemen waarbij de alternatieven waar-tussen gekozen kan worden, volkomen bepaald zijn, maar ook over problemen, waarbij factoren in het spel zijn, waarvan de grootte in een bepaald geval weliswaar onbekend is maar waarvoor een waarschijnlijkheidsverdeling kan worden aange-

¹⁾ Carl A. Dauten: The necessary ingredients of a theory of business finance, The Journal of Finance, mei 1955, blz. 117.

²⁾ New York 1951 t.a.p. blz. 247.

³⁾ H. O. Goldschmidt: Over het gebruik van de wiskunde en de statistiek in de bedrijfseconomie, Leiden 1956.

geven en zelfs over problemen, waarbij een onbekende faktor optreedt, die niet met behulp van een waarschijnlijkheidsverdeling kan worden beschreven ¹⁾).

Hoewel deze methoden en de verdere ontwikkeling daarvan, welke verwacht mag worden volgens deskundigen, het nemen van beslissingen in vele gevallen zal vergemakkelijken, betekent dit niet dat daarmee alle moeilijkheden voor het beleid uit de weg zullen zijn geruimd en dat dit door een elektronische beslissingsmachine zou kunnen worden gevoerd. Goldschmidt heeft uitdrukkelijk verklaard dat „de wiskundige en statistische technieken nog niet alle, vaak zeer ingewikkelde bedrijfseconomische problemen kunnen omvatten” ²⁾, voorts zullen data voor de noodzakelijke bepaling van de waarschijnlijkheidsverdeling vaak ontbreken en zullen er ook nog altijd imponderabilia resteren, waarmee bij de beleidsvoering rekening moet worden gehouden.

De meer kwalitatief georiënteerde bedrijfseconomie, als ik het zo noemen mag, zal zeker nog een taak te vervullen hebben bij de ontwikkeling van de bedrijfseconomische theorie, bij de analyse van de onzekerheden en bij de opstelling van richtlijnen voor het beleid. Ik kom hierop nog terug bij de behandeling van enige aspecten van het financiële beleid, waartoe ik nu zou willen overgaan.

Het financiële beleid heeft betrekking op de beslissingen in financiële aangelegenheden. De financiële functie binnen de onderneming kan echter moeilijk worden gescheiden van andere functies. Praktisch alle activiteiten hebben een financieel aspect. In de financiële sfeer weerspiegelt zich feitelijk het gehele bedrijfsgebeuren. Dit dient in het oog gehouden te worden, wanneer ik tracht het specifieke terrein van het financiële beleid aan te geven.

Het terrein van het financiële beleid kan systematisch worden verkend op dezelfde basis als waarop ik in mijn oratie ³⁾ getracht heb het terrein van het financieuzen te overzien, nl. door uit te gaan van de functies, waarin het geld in de onderneming een rol speelt. Zo kan men op de eerste plaats onderscheiden het beleid op het terrein van het circulatieproces, waaronder elke besteding en terugontvangst van ruilmiddelen valt. Hier komt de problematiek aan de orde m.b.t. de ontleding van de inkomende en uitgaande geldstroom. De vraag welk deel van de ingaande geldstroom gezien moet worden als desinvestering en vergoeding voor gebrachte offers en welk deel als verdiend inkomen moet worden beschouwd,

¹⁾ Zie de Wolff t.a.p. blz. 17 en 28.

²⁾ t.a.p. blz. 18.

³⁾ C. F. Scheffer: Indeling en ontleding van de vraagstukken behorende tot het financieuzen van de onderneming op basis van de traditionele geldfuncties, Groningen 1955.

m.a.w. het winstbepalingsvraagstuk, hoort hier in eerste instantie thuis. Ook de vraagstukken betrekking hebbend op de uitkering en de reservering van het verdiende inkomen liggen primair in het vlak van het circulatieproces. Op de tweede plaats volgt het beleid op het terrein van de financiering. Dit betreft de keuzevraagstukken met betrekking tot de verkrijging van financieringsmiddelen en de terugbetaling daarvan. Op de derde plaats volgt het beleid met betrekking tot de aanhouding van liquiditeit (bewaarfunctie) en tenslotte het beleid met betrekking tot de meetfunctie van het geld, dat ons brengt op het terrein der waarderingvraagstukken.

Ik voeg hier nog eens uitdrukkelijk aan toe, dat de bedoelde terreinen in feite niet gescheiden zijn, doch juist ten nauwste met elkaar zijn verweven. Het gemaakte onderscheid heeft dan ook in hoofdzaak betekenis uit een oogpunt van systematiek.

Ik zal mij in deze inleiding beperken tot het maken van enkele opmerkingen met betrekking tot het financieringsbeleid en het waarderingbeleid. Op beide terreinen wordt de onderneming in sterke mate geconfronteerd met onzekerheden. De basis van de financiering zowel als van de waardering berust grotendeels op een prognose. „Forecasting is the most basic ingredient of any financial decision”, zegt Dauten¹⁾. Met betrekking tot de financiering omvat de prognose welke gemaakt moet worden, niet alleen het verwachte inkomen, het circulatieproces, de levensduur van activa, doch ook de daarop werkende invloeden van conjuncturele en structurele aard, alsmede de ontwikkeling van de kapitaalmarkt in al zijn geledingen.

In dit licht zullen de financieringsmogelijkheden moeten worden afgetast en de keuze moeten worden bepaald met inachtneming van de eisen welke aan rentabiliteit, liquiditeit, solvabiliteit, weerstandsvermogen en handhaving der zelfstandigheid van de onderneming moeten worden gesteld. De ondernemer staat tegenover een reeks van wisselvallige en onzekere elementen. Het financieringsproject, zo heeft van Ravestijn het uitgedrukt, is een functie van tal van veranderlijken²⁾. Het eist, zoals van Ketel heeft opgemerkt, een speciale voorzichtigheid, niet enkel in de negatieve zin van achtzaamheid, maar bovenal in de positieve zin van vóórzicht, van vooruitzien. Het eist beleid!

Zoals bij elk ander beleid zal de ondernemer zich ook hier gaarne willen vastklampen aan richtlijnen, die zijn ervaring en intuïtie, waarop hij veelal af moet gaan, aanmerkelijk kunnen ondersteunen.

Het is de theorie totnogtoe niet gelukt voor de praktijk bruikbare richtlijnen voor dat beleid te ontwikkelen. Zeker, verschillende auteurs hebben gepoogd normen voor de financiering op te

¹⁾ t.a.p. blz. 117.

²⁾ H. van Ravestijn: Financieringsnorm, financieringsproject en financieringspraktijk in de moderne tijd, de Naaml. Venn. dec. 1952 blz. 151.

stellen, doch zij zijn daar niet in geslaagd, omdat ze zijn uitgegaan van onveranderlijke, statische omstandigheden. *Het* element, waarop het aankomt, de in de dynamiek van het economisch leven opgesloten liggende onzekerheid, werd door hen verwaarloosd. Door uit te gaan van een onveranderlijk gedacht circulatieproces, onveranderlijk blijvende financieringskosten en een kapitaalmarkt waar te allen tijde een rijk geschakeerd patroon van financieringsfiguren ter vrije keuze van de ondernemer beschikbaar zou zijn, kon men komen tot een exacte bepaling van het kapitaalsoptimum.

De realiteit is echter anders. Hier is geen sprake van een onveranderlijk schema van financieringsbehoeften, geen sprake van onveranderlijke kosten, geen sprake ook van een kapitaalmarkt die zich te allen tijde aanpast aan de wensen der ondernemers. Conjuncturele en structurele invloeden zetten dit alles op losse schroeven. Inflatoire en deflatoire ontwikkelingen, overheidsingrijpen via fiscale en andere maatregelen, technische ontwikkelingen, verschuivingen op de kapitaalmarkt oefenen hun invloed uit. Wie zich in een dergelijke dynamische wereld zou willen vastklampen aan vaste en onveranderlijke normen, gebaseerd op liquiditeit en kosten zal daarin geen steun kunnen vinden voor zijn beleid op het terrein van de financiering. Een financiering gebaseerd op een momenteel gunstig lijkende kostenverhouding kan in de toekomst, wanneer de omstandigheden veranderd zijn, ernstige nadelen voor de onderneming teweeg brengen.

„Alleen onder statische omstandigheden is het financieringsprobleem terug te brengen tot een eenvoudig rekensommetje met gegeven of bekende kosten en schijnbaar gefixeerd met behulp van bekende omlooptijden van voorraden en vorderingen. In werkelijkheid is het financieringsvraagstuk een probleem met veel facetten, dat alle onzekerheden, alle risico's waaraan de onderneming onderhevig is weerspiegelt en opvangt" ¹⁾.

Een drietal auteurs hebben ten onzent in het afgelopen decennium aandacht besteed aan de dynamisering van de financieringstheorie. Zo heeft op de eerste plaats van Ravestijn in verscheidene publikaties gepleit voor een herziening van de financieringstheorie in dynamische zin. Ik zou in het bijzonder willen verwijzen naar zijn belangwekkende artikel „Financieringsnorm, financieringsproject en financieringspraktijk in de moderne tijd" in de Naamloze Vennootschap van december 1952, waarin hij er op wijst, dat normen, welke het karakter dragen van starre voorschriften niet bruikbaar zijn. Normen in de zin van richtlijnen voor de financiering dienen flexibel te zijn en zullen „moeten variëren met de

¹⁾ H. W. P. van Ravestijn: Over de betekenis van de economische bewegingsleer voor de theorieën aangaande de financiering van de onderneming, De N.V. mei 1946.

tijd en de omstandigheden" ¹⁾). Naarmate de omstandigheden zich wijzigen zullen zij zich daarbij moeten aanpassen, willen zij waarde en betekenis hebben voor het financieringsbeleid. Hoe groter de onzekerheden waarmee de onderneming wordt geconfronteerd, hoe groter de technisch-economische risico's en de wispelturigheid van de kapitaalmarkt, hoe groter haar aanpassingsvermogen zal dienen te zijn. Dit aanpassingsvermogen wordt in hoofdzaak bepaald door de mate van bewegingsvrijheid, welke zij bezit door geringere gebondenheid aan contractueel bedongen aflossingen en rentebetalingen en door een grotere mate van liquiditeit. „Als er één beginsel is op te stellen", zo heeft in aansluiting hierop de tweede door mij bedoelde auteur, van Berkum, gezegd, „waaraan het al dan niet gezonde ener kapitalisatie kan worden getoetst, dan moet het bestaan in een op juiste wijze aangebracht evenwicht tussen de graad van risicogevoeligheid van de investeringen enerzijds, de kwalitatieve en kwantitatieve indeling van het risicodraagvlak anderzijds. Hoe groter het risico en de conjunctuurgevoeligheid van de kapitaalgoederen zijn, welke aan de actiefzijde van de balans paraisseren, hoe groter volgens dit beginsel aan de passiefzijde het bestanddeel risicodragend kapitaal zal moeten wezen" ²⁾). Als derde heeft J. L. Meij de nadruk gelegd op de rol van het onzekerheidselement in de leer van de financiering en erop gewezen, dat onder dynamische verhoudingen het financieringsvraagstuk niet alleen een kostenprobleem is, maar een vraagstuk van het scheppen van weerstandsvermogen tegen het gevaar van illiquiditeit ³⁾).

De vraag waar het nu m.i. om gaat is, in hoeverre de gegeven algemene uitspraken omtrent flexibele en gedifferentieerde financieringsnormen, aangepast aan de risicogevoeligheid der investeringen en leidend tot een adequaat weerstandsvermogen in de onderneming, nader kunnen worden geconcretiseerd. Als ik het goed zie, is deze concretisering o.a. noodzakelijk, indien men in de toekomst ook de eerdergenoemde wiskundige en statistische technieken op financieringsvraagstukken zou willen toepassen. Het lijkt mij nuttig hierbij een ogenblik stil te staan.

Goldschmidt, die in zijn proefschrift ⁴⁾ het financieringsvraagstuk van de wiskundige kant benaderde en ook rekening hield met optredende wijzigingen in de variabelen, heeft ons op het punt van de onzekerheid in de steek moeten laten. Dit neemt niet weg, dat

¹⁾ t.a.p. blz. 149.

²⁾ P. P. van Berkum: De kapitalisatie der naamloze vennootschap, De Naamloze Vennootschap, februari/maart 1953.

³⁾ Zie J. L. Meij: Beschouwingen over weerstandsvermogen en financiële reorganisatie van ondernemingen, Amsterdam 1946, blz. 40.

⁴⁾ H. O. Goldschmidt: Financial planning in industry, Leiden 1955.

hij wel degelijk aandacht schenkt aan het weerstandsvermogen en met het oog daarop, in navolging van J. L. Meij, in het algemeen de voorkeur geeft aan de totale financiering ¹⁾). Bovendien gaat hij niet voorbij aan de behoefte aan extra liquiditeit in de onderneming ten einde „safe” te kunnen spelen ²⁾ en aan de vorming van actieve reserves ³⁾). Hij merkt te dien aanzien op, dat in concrete gevallen de daarmee verband houdende vraagstukken kunnen worden opgelost „with the aid of theories of statistical decisions, ²⁾ doch hij is hierop niet verder ingegaan omdat de statistische bepaling van de te gebruiken coëfficiënten buiten het eigenlijke doel van zijn studie lag.

Aangezien de vraag, in hoeverre in de onderneming weerstandsvermogen geschapen dient te worden tegen illiquiditeit en in hoeverre hiermede bij de keuze der financieringsmiddelen rekening moet worden gehouden — als ik het goed zie — een typisch voorbeeld is van een niet volledig gedetermineerd optimum-vraagstuk, zal het in de meeste gevallen nodig zijn om een waarschijnlijkheidsverdeling op te stellen van de risico's welke zich kunnen voordoen. Het komt mij nu voor, dat juist in dit vlak nog veel preparatieve arbeid zal moeten worden verricht vooraleer de bedoelde techniek hier met succes hanteerbaar kan zijn. Omtrent de risico's zelf kan deze techniek ons immers niets leren.

Ik geloof hier de aansluiting te moeten zoeken met de denkbeelden van van Ravestijn. Wanneer men zover wil komen, dat ook decisies t.a.v. de omvang van het weerstandsvermogen objectief gefundeerd kunnen worden met behulp van de moderne beslissingstechniek, dan zal n.m.m. een diepgaand onderzoek moeten voorafgaan naar de risico's welke in de verschillende bedrijfstakken zijn gelegen. Uiteraard worden, zoals van Ravestijn zegt, deze risico's bepaald door de concrete tijd, dus door de conjunctuurfase, het conjunctuurtype en de structurele ontwikkeling. Dit neemt echter niet weg, dat op een gegeven moment b.v. voor alle scheepvaartondernemingen, de levensduur der objecten, de hoogte van de bouwkosten, het niveau van de vrachten en de algemene vooruitzichten identiek zijn al zal men in sommige opzichten moeten onderscheiden tussen b.v. transportvaart, lijnvaart en tankvaart. Zo zullen alle houthandelszaken zich geconfronteerd zien met dezelfde prijsrisico's inherent aan voorraden. Voor een aantal bedrijven, die zich bezig houden met de voortbrenging van plastics antibiotica, electronische apparatuur enz., gelden in dezelfde periode dezelfde risico's van snelle economische veroudering als gevolg

¹⁾ t.a.p. blz. 109.

²⁾ t.a.p. blz. 75.

³⁾ t.a.p. blz. 76.

van de snelle technische ontwikkeling. De aan te leggen norm is een functie van de concrete tijd en van de bedrijfstak, zij draagt een parametrisch karakter ¹⁾).

Een bedrijfstaksgewijze kwalitatieve analyse van de genoemde risico's zal het uitgangspunt moeten zijn voor de kwantitatieve waarschijnlijkheidsverdeling.

Een enorm terrein ligt hier braak (een studieobject voor verschillende dissertaties) en ik geloof, dat bij het betreden hiervan van meet af samengewerkt behoort te worden door kwalitatief ingestelde en kwantitatief georiënteerde bedrijfseconomen.

Het bedrijfstaksgewijs gedifferentieerde onderzoek zal zich moeten bewegen op het gebied van marktanalyse, conjunctuurprognose en technische ontwikkeling. De gevonden resultaten zullen de richtlijnen moeten verstrekken voor het weerstandsvermogen en voor de wijze van financieren. Deze richtlijnen zullen uiteraard een variabel karakter dragen, niet alleen omdat ze gedifferentieerd zijn naar bedrijfstak maar ook omdat zij veranderen met de concrete tijd. In een periode van inflatie kan een overhelling naar financiering met vreemd kapitaal b.v. minder riskant zijn dan in een periode van deflatie. Zij zullen ook flexibel moeten zijn, omdat de omstandigheden op de kapitaalmarkt — welke ook in de beschouwingen moet worden betrokken — eveneens aan veranderingen onderhevig zijn. Wanneer ik zeg, dat ook de kapitaalmarkt bestudeerd moet worden, dan bedoel ik dit in de ruimste zin. Men zal o.a. ook de in de verschillende bedrijfstakken geldende betalingsusances moeten kennen alsmede de mogelijke wijzigingen, welke zich daarin kunnen voltrekken.

Het komt mij voor, dat aan de hand van flexibele richtlijnen en in aanmerking nemend de marktsituatie en doelstelling van een concrete onderneming een alleszins gefundeerde steun kan worden gegeven aan het beleid bij de bepaling van adequate financieringsmethoden. De beleidsman zal zeker niet in de mist behoeven te varen. *Dit betekent uiteraard niet, dat de onzekerheden verdwijnen, geenszins; de kwintessens is, dat men deze onzekerheden niet op een willekeurige, maar op een verantwoorde wijze tegemoet treedt.* Het betekent ook niet, dat men bij de keuze niet met imponderabilia te maken kan hebben. Mogelijk kan, als zodanig de machtsinvloed van de kapitaalverschaffers gelden — hoewel het nog kwestieus geacht kan worden of ook dit element niet te kwantificeren is. Hoe het ook zij, wanneer men ongeacht de duidelijke aanwijzing der meetbare factoren toch een andere keuze doet, dan nog is de kwantitatieve analyse niet tevergeefs geweest, want dan vormt ze een indicatie voor hetgeen men opoffert en ook dit is een belang-

¹⁾ Ontleend aan eerder genoemd artikel van van Ravestijn.

rijk element in beleidsvorming¹⁾). De gegeven analyse leidt wel tot een gehele andere opvatting dan die van Diepenhorst, die zegt niet te trachten normen voor de financiering op te stellen²⁾ en dan die van van der Velden, die van mening is, dat men in de leer van de financiering op de verkeerde weg is wanneer men tracht normen voor het handelen te formuleren³⁾).

Laten wij ons thans nog een ogenblik wenden tot een andere sector van het financiële beleid — het waarderingsbeleid. Ik zal mij hierbij beperken tot het maken van slechts enkele opmerkingen over de waardering van de vermogensbestanddelen voor de balans. Het gaat hierbij om een gelduitdrukking te vinden, welke de betekenis aangeeft, die de verschillende vermogensbestanddelen hebben voor de onderneming. Hier wordt men wederom geconfronteerd met onzekerheid, omdat die betekenis afhankelijk is van de vraag in hoeverre de betreffende vermogensbestanddelen in de toekomst een bijdrage kunnen leveren tot de vorming van het inkomen. Ook het toekennen van waarde is het maken van een prognose.

In verband met uiteenlopende opvattingen hieromtrent lijkt het nuttig er aan te herinneren, dat het economisch resultaat van het ondernemen niet alleen verwekt wordt door de aanwezige kapitaalgoederen zonder meer, doch tevens moet worden toegeschreven aan de leidende en organisatorische elementen in de onderneming. Met Cobbenhagen zou men hier kunnen spreken van leidende en geleid wordende oorzaken⁴⁾). We hebben hier te maken met een instrumentarium bestaande uit natuur, arbeid en geproduceerde produktiemiddelen, dat door leiding en organisatie geactiveerd wordt en gericht wordt op het ondernemingsdoel. De waarde, welke aan dit complex moet worden toegekend, is afhankelijk van de toekomstige rendementen, welke de onderneming zal afwerpen. Het is dus begrijpelijk, dat men voor de bepaling van deze waarde zich een beeld zal trachten te vormen van die toekomstige rendementen en daarvoor de contante waarde zal berekenen. Dit laatste is overigens minder moeilijk dan de benadering der toekomstige rendementen zelf. Marktanalyse, conjunctuurprognose en analysering van de structurele ontwikkeling zullen hieraan te pas moeten komen om richtlijnen te kunnen verstrekken voor het beleid. Het behoeft geenszins uitgesloten te worden geacht, dat ook de eerder genoemde moderne technieken in de toe-

1) vgl. P. de Wolff: Operations Research, 's-Gravenhage 1956, blz. 34.

2) A. I. Diepenhorst: Structuur en politiek, Purmerend 1956, blz. 8.

3) P. L. van de Velden: De obligatiefinanciering in deze tijd, M.A.B. mei 1956, blz. 89.

4) Ik ontleen dit niet aan een van Cobbenhagen's publikaties, doch aan zijn college-dictaten.

komst een waardevol hulpmiddel bij het nemen van beslissingen in deze zullen kunnen zijn.

De bepaling van de rentabiliteitswaarde verschaft echter nog geen inzicht in de waarde der individuele kapitaalgoederen. Om dit te verkrijgen zou nog het vraagstuk opgelost moeten worden welk deel van de toekomstige resultaten van de onderneming moet worden toegerekend aan de organisatie en de leiding en welk deel aan de verschillende bestanddelen van het gebruikte instrumentarium. We kennen op basis van de toekomstige rentabiliteit alleen maar de waarde van het complex.

Wanneer de rentabiliteitswaarde in de balans wordt weergegeven zien we, dat de verschillende activa b.v. tegen vervangingswaarde of liquidatiewaarde worden opgenomen en het verschil tussen rentabiliteitswaarde en optelsom der individuele vervangingswaarden van de kapitaalgoederen als goodwill wordt beschouwd¹⁾. Sommigen noemen een dergelijke balans vermogensbalans. In andere terminologie zou men kunnen zeggen, dat op deze balans het kapitaal — in de zin van waardefonds — dat in de onderneming aanwezig is zo juist mogelijk wordt weergegeven. Enige auteurs — ik denk hier met name aan Bakker en zijn discipel de Roij²⁾ — zijn nu van oordeel, dat elke balans, welke door de onderneming wordt opgemaakt, een balans op basis van de rentabiliteitswaarde dient te zijn en dat derhalve op elke balans de post goodwill dient te paraisseren. Bakker stelt zelfs uitdrukkelijk, dat b.v. de organisatie die de afzonderlijke vermogensbestanddelen aaneenschakelt tot het werkende geheel dient te worden gewaardeerd en aldus op de balans moet worden geactiveerd³⁾.

Er bestaat echter n.m.m. in het algemeen slechts behoefte aan het kennen van de waarde van het totale complex van leidende en geleid wordende oorzaken, welke tot het ondernemingsresultaat bijdragen, aan het kennen derhalve van de totale „earning power” bij overname of fusie. Slechts dan moet de bepaling van de totale rentabiliteitswaarde noodzakelijk worden geacht.

Aan de opstelling van een balans als onderdeel van de jaarstukken wordt deze eis niet gesteld omdat deze tegenwoordig op de eerste plaats — zoals van der Schroeff het in een recent artikel in het M.A.B. heeft uitgedrukt — „technisch hulpmiddel voor de vaststelling van de periodewinst is”⁴⁾.

¹⁾ Zie D. v. d. Noord: Het subjectieve karakter van de waardering van de goodwill en de betekenis hiervan voor de accountant, in M.A.B. 1955 blz. 121.

²⁾ Jac. de Roij: Enige grondslagen voor de balans van de onderneming, Rotterdam 1947 blz. 59.

³⁾ O. Bakker: Bedrijfshuishoudkunde, Deel III, Purmerend 1948, blz. 183.

⁴⁾ H. J. van der Schroeff: Rondom het winstprobleem, M.A.B. februari 1957, blz. 52.

De op basis van de rentabiliteitswaarde opgestelde balans zou dan als zodanig geen dienst kunnen doen, omdat de *winstverwachtingen* op deze wijze invloed zouden hebben op de winstbepaling over de afgelopen periode. „De ondernemer kan een zeer ongunstig jaar hebben gehad” — aldus Smeets — „en toch aan het einde daarvan hoopvol gestemd zijn t.a.v. de toekomstverwachtingen en omgekeerd”.

De idee van de winstbepalende balans is niet nieuw. Ze is afkomstig van Schmalenbach, die de balans uitsluitend zag als een staat van overlopende posten, van restwaarden, die naar volgende perioden dienen te worden doorgeschoven ofwel afkomstig zijn uit voorafgaande perioden. Het waarderingsvraagstuk komt hierbij feitelijk niet aan de orde omdat men zich volledig kan baseren op de aanschaffingsprijzen der activa.

Het heeft geen zin hier in te gaan op de bekende bezwaren, welke door aanhangers van de organische balanstheorie tegen de opvattingen van Schmalenbach zijn ingebracht. Ik wil er alleen maar op wijzen dat hoezeer men tenonzent de jaarbalans als een winstbepalende balans moge zien, meer en meer de wenselijkheid wordt geuit, dat deze jaarbalans tevens een vermogensbalans in Amsterdamse terminologie dient te zijn, hetgeen dan bereikt zou kunnen worden door opvoering van de verschillende activa op de balans tegen vervangingswaarde, waarbij als tegenrekening van eventuele wijzigingen in de waarde der activa de bekende Reserve Herwaardering verschijnt. Men wenst derhalve de vervangingswaarde te gebruiken als richtlijn voor het waarderingsbeleid met het oog op de vermogensbepaling. Onlangs werd door de professoren ten Doesschate en Goudekot opnieuw een lans hiervoor gebroken nl. bij gelegenheid van de 3de uitreiking van de Henri Sijthof prijs, op 17 december 1956 te Amsterdam ¹⁾.

Ten Doesschate bezigde hiervoor de volgende argumenten:

1. Het werken met historische aanschaffingsprijzen betekent, dat men in feite verschillende waardemeters, guldens van verschillende koopkracht, hanteert. De toepassing van de vervangingswaarde daarentegen betekent, dat men de verschillende vermogensbestanddelen onder gelijke noemer brengt.
2. Men krijgt een beter inzicht in de relatie tussen het in de onderneming geëmployeerde kapitaal en de opbrengsten daarvan.
3. Men krijgt een beter inzicht in de verhouding tussen de eigen en vreemde middelen.

¹⁾ J. F. ten Doesschate: *Waarom herwaardering?*
A. Goudekot: *Enkele beschouwingen over de toepassing van de leer van de vervangingswaarde*, Amsterdam 1956.

Tegen deze argumenten valt weinig in te brengen. Men zou ook nog kunnen opmerken, dat het karakter van de balans als winstbepalend instrument door toepassing van de bedoelde waarderingsmethode niet wordt aangetast. Prijsstijgingen worden immers buiten de winst gehouden. Als basis van de afschrijvingen wordt de vervangingswaarde genomen, doch ook bij de op basis van historische prijzen opgemaakte balansen zullen heden ten dage de afschrijvingen als regel wel min of meer consequent op vervangingsbasis worden berekend. Beide methoden behoeven niet noodzakelijk tot andere bedrijfsuitkomsten te leiden.

Wel dient uitdrukkelijk te worden opgemerkt, dat door waardering van de activa tegen vervangingswaarde geen inzicht wordt verkregen in het totale in de onderneming aanwezig te achten waardefonds, zoals dit bij een op rentabiliteitsbasis opgestelde balans het geval is. Van een werkelijke vermogensbalans in eerder bedoelde zin is dus geen sprake. Men zou hoogstens kunnen zeggen, dat de waarde van de verschillende *kapitaalgoederen* zo goed mogelijk benaderd wordt, door uit te gaan van de stelling dat vervangbare goederen hun betekenis niet ontleen aan het nut, dat zij stichten, maar aan het nut, dat voor hun vervanging moet worden geofferd ¹⁾). Goudekot stelt, dat men de kapitaalcomponenten van de onderneming tegen de vervangingswaarde moet berekenen om een inzicht te krijgen „in de omvang en de specificatie van het vermogen, dat benodigd is om de inkomensstroom in stand te houden” ²⁾). Ik vraag mij toch af, of de waardering tegen vervangingswaarde daartoe in deze dynamische tijd nu wel voldoende kan worden geacht.

De vervangingswaarde van duurzame produktiemiddelen geeft immers geen enkel inzicht in hetgeen werkelijk voor vervanging in de toekomst nodig zal zijn. Zij verschaft dit inzicht niet wanneer vervanging door volkomen identieke produktiemiddelen na verloop van de ex-ante bepaalde levensduur zal plaats vinden, maar nog veel minder wanneer de vervanging op basis van de instandhouding ener „up-to-date-machinery” zal geschieden. Zij verschaft evenmin enig inzicht in de vraag welke invloeden de technische ontwikkeling zal hebben op het vervangingsvraagstuk en geeft ook geen indicatie t.a.v. de wijzigingen in de economische levensduur van het produktieapparaat.

Er is geen enkele garantie dat onder toepassing van de vervangingswaarde-theorie de dispositie over de op basis daarvan berekende winst toch niet de bron van het inkomen zelf, het kapitaal

¹⁾ Vgl. J. L. Meij: *Leerboek der Bedrijfseconomie*, Deel I. 's-Gravenhage 1954, blz. 28.

²⁾ t.a.p. blz. 11.

van de onderneming, zal worden aangetast. Ook van Berkum heeft hierop in zijn Dies-rede over „De relativiteit van het kapitaal” de aandacht gevestigd ¹⁾).

Wil men werkelijk een inzicht krijgen in het vermogen dat in de onderneming moet worden vastgehouden om de inkomensstroom in stand te houden, dan zal men zich omtrent de aard, de omvang en het tijdstip van de werkelijke vervanging in de toekomst dienen te oriënteren. Dit is geen eenvoudige opgave en het vereist o.a. inzicht in de technische ontwikkeling.

Wanneer men zich hiervan een beeld zou kunnen vormen zou men de nog aanwezige en reeds verbruikte werkeenheden moeten herwaarderen en op basis daarvan moeten afschrijven. De balans zou dan enerzijds de restwaarde der nog aanwezige werkeenheden weergeven en anderzijds het uit de opbrengst ingehouden bedrag dat benodigd is voor instandhouding van het produktieapparaat op basis van een up-to-date machinery. (Dit laatste komt overigens niet in een bepaalde post tot uitdrukking).

Als ik goed zie is de door Geertman verdedigde balans, die enerzijds vermeldt de contante waarde van alle toekomstige ontvangsten en anderzijds de contante waarde van alle toekomstige uitgaven, positief op de bereiking van dit effect ingesteld ²⁾).

Hoezeer ook theoretisch verdedigbaar als richtlijn voor het te voeren waarderingsbeleid lijkt mij deze methode vooralsnog echter praktisch niet bruikbaar zolang geen enkel houvast kan worden geboden voor de benadering van de toekomstige ontwikkeling op technisch gebied en de verdere factoren, die hierbij in aanmerking moeten worden genomen. De onderneming zou zich een beeld moeten vormen van de prijzen van het werkelijk vervangende produktiemiddel in de toekomst, dat uiteraard van het bestaande in sterke mate kan afwijken. Hier belanden we weer op het terrein van de onzekerheden. Hoe verder het vervangingsmoment in de toekomst gelegen zal zijn, hoe moeilijker de waardering in het heden is en in vele gevallen zal het vervangingsmoment zelfs zeer moeilijk te bepalen zijn. Eigenlijk staat de ondernemer bij het te voeren waarderingsbeleid voor soortgelijke onzekerheden als bij het financieringsbeleid. Een nadere bestudering van de risico's, welke aan de verschillende bedrijfstakken inherent zijn is dan ook uit dezen hoofde noodzakelijk. Zoals gezegd, acht ik het geenszins uitgesloten, dat in de toekomst ook hier moderne technieken ter ondersteuning van het beleid kunnen worden toegepast. In hoeverre reeds thans met behulp van de speltheorie b.v. iets te bereiken zou zijn, onttrekt zich aan mijn beoordeling.

¹⁾ t.a.p. blz. 11.

²⁾ J. A. Geertman: De investeringsplanning in theorie en praktijk, Maandschrift Economie, 17de jaargang, blz. 27.

Vooralsnog zou ik slechts willen stellen, dat naarmate de onzekerheden groter zijn, weerstandsvermogen gevormd moeten worden in het waardecomplex. Veelal zal de vorming van stille en geheime reserves, zoals van Berkum heeft opgemerkt, hier de logische consequentie zijn van het principe der voorzichtigheid ¹⁾.

Dit betekent derhalve, dat er naast de hantering van de vervangingswaarde aanvullende waarderingsnormen nodig zijn.

Ik moge er in het bijzonder de nadruk op leggen, dat noch de balans op basis van toekomstige vervangingen, noch de balans als door Geertman wordt voorgestaan, noch die welke wordt opge maakt op basis van van Berkum's aanvullende waarderingsnormen als een vermogensbalans mag worden gezien in de betekenis welke men daaraan gemeenlijk toekent. Men kan hoogstens zeggen, dat er in al deze gevallen slechts naar wordt gestreefd een onderste grens van de rentabiliteitswaarde weer te geven.

Men zou zich af kunnen vragen of een dergelijke balans ook een *winstbepalende* balans kan zijn.

Bedrijfseconomisch gezien, geloof ik zeker dat ze als zodanig mag worden beschouwd.

Wanneer een wijziging optreedt in de verwachting omtrent de aard, de omvang of het tijdstip van de toekomstige vervanging betekent dit dat in voorafgaande perioden de verbruikte werkeenheden te laag zijn gewaardeerd en derhalve de winst te hoog werd berekend. Een ex-post correctie hierop ten laste van de winst of de reserves in het jaar van herwaardering lijkt alleszins gerechtvaardigd.

Tot slot zou ik willen opmerken, dat de vorming van stille en geheime reserves als aanvulling op het principe der vervangingswaarde met het oog op het weerstandsvermogen iets heel anders is dan de habituele toepassing van dit laatste middel zonder enige richtlijn.

In dit verband zou ik de aandacht willen vestigen op een merkwaardige opvatting welke somtijds bij de bestuurders van naamloze vennootschappen in dit opzicht heerst en welke o.a. tot uitdrukking kwam op de in oktober 1956 gehouden aandeelhoudersvergadering van de N.V. Metaalbuizenfabriek Mij Excelsior te Schiedam. Door de aandeelhouders werd hier kritiek uitgeoefend op het gevoerde waarderingsbeleid. Zij wensten inzicht te verkrijgen in het geïnvesteerde kapitaal door opname van activa tegen vervangingswaarde in plaats van activering tegen f 1,— zoals bij deze onderneming gebruikelijk is. Het bestuur betoogde daarop, dat zij de daaruit voortvloeiende onderwaardering nu juist graag zag. Zij vond de waardering van het actief op f 1,— het meest eerlijke. Andere cijfers waren — volgens het bestuur — toch

¹⁾ Diesrede blz. 16.

maar fictief. Het bedrijf zou er heel slecht voorstaan wanneer er ergens een nieuwe fabriek zou ontstaan, die weer met een nieuwe methode zou werken. Dan zou Excelsior haar machinepark als schroot kunnen beschouwen. Het bestuur vond het ideaal en in het belang van aandeelhouders om hier zoveel mogelijk rekening mee te houden vooral in een tijd, waarin de techniek zodanig op drift is geraakt als de laatste jaren het geval was. Wat hebben de aandeelhouders aan cijfers over plaats gehad hebbende investeringen die misschien morgen waardeloos kunnen zijn? Ook de vervangingswaarde zegt volgens het bestuur niets¹⁾.

Hier moet toch n.m.m. een ernstig misverstand in het spel zijn. Er wordt kennelijk over het hoofd gezien dat essentieel is aan de toepassing van het systeem der vervangingswaarde op de balans, dat ook de reeds verbruikte werkeenheden worden geherwaardeerd. De zaak is derhalve pas rond, wanneer bij hogere waardering van activa de in het verleden toegepaste afschrijvingen hetzij ten laste van de winst van het betreffende jaar, hetzij ten laste van de reserves worden aangepast. Uitzondering hierop is slechts mogelijk wanneer het complex der duurzame produktiemiddelen op harmonische wijze is samengesteld, zodat levensduur en aantal der aanwezige objecten met elkaar corresponderen.

Indien men zich oriënteert op de *toekomstige* vervanging in de zo juist door mij gegeven interpretatie, zal de onderneming zich voortdurend op de hoogte dienen te stellen van de technische ontwikkeling met name voor zover deze van invloed kan zijn op de betreffende bedrijfstak.

Het zal in het algemeen nu wel zo zijn, dat nieuwe procédés en technische mogelijkheden voor de goed georiënteerde onderneming niet zomaar uit de lucht komen vallen. Van een goed ondernemer mag worden verwacht, dat hij voldoende geïnformeerd is om deze aan te zien komen. Het komt mij voor, dat in geval een technische omwenteling zó nabij is als door Excelsior werd voorgesteld, elke ondernemer wel de nodige voorzieningen met het oog op een eventuele omschakeling zal hebben getroffen. Dit betekent, dat in het door het bestuur van Excelsior gegeven voorbeeld, de ondernemer die zich op werkelijke vervanging oriënteert de in zijn oude installatie nog aanwezig geachte werkeenheden ook wel reeds geheel zal hebben afgeschreven, zodat theoretisch ook bij hem op de balans de waarde van f 1,— of nihil zal moeten voorkomen. In dit geval zal dan waarschijnlijk voldoende kapitaal in de onderneming zijn vastgehouden om eveneens tot de nieuwe produktiemethode over te gaan, terwijl geenszins vaststaat of dit bij een onderneming, die alleen op de waarde van f 1,— terecht komt doordat zo snel

¹⁾ Kritiek op de waardering bij Excelsior, Het Financiële Dagblad, 20 oktober 1956, pag. 3.

mogelijk de aanschaffingswaarde is afgeschreven, eveneens het geval is.

Het verschil tussen beider waarderingsbeleid is, dat de een zich systematisch oriënteert en door vermelding van toekomstige vervangingswaarde en daaraan aangepaste afschrijving demonstreert dat het kapitaal gehandhaafd bleef in zodanige vorm, dat het produktieproces ook onder veranderde omstandigheden kan worden gecontinueerd, terwijl in het andere geval elke richtlijn voor het beleid ontbreekt.

Ik ben hiermede aan het slot gekomen van mijn inleiding, doch alvorens te eindigen zou ik nog graag twee opmerkingen willen maken.

1ste Ik heb meerdere malen verwezen naar recente literatuur. Ik heb dit met opzet gedaan om de aandacht van de afgestudeerden daarop te vestigen en ik zou er nu de aansporing aan toe willen voegen aan hen die zich nader willen oriënteren, hiervan ook kennis te nemen.

2de Ik hoop niet de indruk te hebben gewekt, dat de richtlijnen voor het beleid uitsluitend moeten worden gezocht in de theorie. Zij kunnen evenzeer ontwikkeld worden aan de hand van de praktijk. Het is daarom noodzakelijk voor de beoefenaren van de bedrijfseconomie het praktische ondernemersbeleid te bestuderen. Bijzonder belangrijk is, hetgeen van Berkum hierover heeft gezegd in zijn diesrede: „Wat de practische ondernemer op het gebied van inkomensbepaling en kapitaalinstandhouding dikwijls op onbewuste wijze doet, onder de vage indruk van risico's zal de theorie moeten neerleggen in principes en regels" ¹⁾. Wij mogen dit beslist niet uit het oog verliezen. Het is daarom dat ik grote waarde hecht aan „case studies", aan de hand waarvan de decisies uit de praktijk kunnen worden bestudeerd en getoetst aan het door de theorie gevondene. Daarbij kan men ook nagaan in hoeverre onder toepassing van nieuwe technieken tot dezelfde of tot andere decisies zou zijn gekomen.

Daartoe in de gelegenheid gesteld door een bevriende bankinstelling ben ik momenteel in staat op het voor het baccalaureaat gegeven praktikum aan de Hogeschool enige praktische voorbeelden van beleid op het terrein der kredietverlening onder de loep te nemen. Ik ben daar zeer dankbaar voor, maar dit is niet genoeg. Ik zou daarom een beroep willen doen op onze afgestudeerden uit het bedrijfsleven om financiële problemen, die zich hebben voorgedaan en de wijzen waarop zij tot oplossing zijn gebracht, in een vorm waarin geen geheimen behoeven te worden geschonden, voor te leggen. Zij zouden daarmede aan het onderwijs in het financieuzen van de onderneming een grote dienst bewijzen.

¹⁾ t.a.p. blz. 14.