

Het spreekt wel vanzelf, dat een berekening als de bovenstaande nooit exact kan, noch behoeft te zijn; men kan voor dit doel volstaan met een globale percentsgewijze naealculatie.

Beschouwen we thans de handelsvorderingen welke in eigen geldeenheden luiden, aan de hand van de hierboven, bij de in vreemd geld luidende vorderingen, ontwikkelde toepassing van de theorie der vervangingswaarde. Het blijkt dan, dat deze weliswaar geen waardeestijging ondergaan door de devaluatie doch dat daarentegen de offers, welke de onderneming heeft moeten brengen om deze vorderingen te verkrijgen, op geheel analoge wijze als hiervoor uiteengezet, een hogere vervangingswaarde zullen hebben.

Mitsdien zal het vermogen der onderneming, vermogen hier gebruikt in de dubbele betekenis van kapitaal en capaciteit, voorzover dit gevormd werd door vorderingen in eigen valuta luidend, verminderd zijn door de stijging dier vervangingswaarden. Dit vermogensverlies is een logisch gevolg van het risico dat inhaerent is aan de verkoop op credit, en voorzover het voortvloeit uit de prijsstijging der buitenlandse quota, van het feit, dat men uit het buitenland afkomstige goederen in de binnenlandse markt (in guldens) verkoopt.

De gehele voorgaande redenering is opgebouwd op de erkenning van het, overigens weinig gebruikte begrip van de kostprijs der vorderingen; maar het zal, ondanks het feit dat men dit begrip slechts zelden ontmoet, duidelijk zijn, dat evenals bij alle andere activa der onderneming, ook bij vorderingen sprake is van een kostprijs en dat dus hierop bij de oplossing van het onderhavige probleem de vervangingswaarde-theorie dient te worden toegepast.

Bezien we thans, na de invloed der devaluatie op de vorderingen te hebben onderzocht, de in vreemde valuta luidende schulden.

Hier ligt het probleem veel eenvoudiger. Want in zoverre de onderneming activa bezit, welke vervangingswaarde, uitgedrukt in eigen valuta, een stijging zal ondergaan, kan men de in vreemde munt luidende schulden zien als een valuta-riisidekking. Immers, doordat de onderneming tegenover haar in vreemde munt luidende vorderingen en uit het buitenland afkomstige goederen, eveneens schulden heeft welke in vreemde munt luiden, is zij, althans tot het bedrag dier schulden, geïmmuniseerd tegen de gevolgen van de waardedaling der eigen munt.

In ondernemingen, welke sterk internationaal geïntendeerd zijn, is het voorkomen van in vreemde valuta luidende schulden vaak een uitloei van opzettelijke financieringspolitiek.

Meestal echter is het voor de onderneming belangrijker geïmmuniseerd te zijn tegen de gevolgen der devaluatie der vreemde valuta, dan tegen devaluatie der eigen geldeheid. Vandaar dat in dergelijke gevallen gestreefd wordt naar een evenwicht binnen een bepaalde valuta. Het komt zelfs voor, dat ondernemingen, wier kaspositie zulks totaal overbodig maakt, opzettelijk schulden aangaan in het buitenland, indien de handelsschulden in vreemde munt hiertoe niet toereikend zijn.

Door de hierboven uiteengezette zienswijze is tevens het karakter bepaald van het herwaarderingsverschil, dat bij devaluatie van de eigen valuta geconstateerd wordt.

Hierbij moet nog worden opgemerkt, dat het bij de vaststelling van de uitkeerbare winst steeds nodig zal zijn, alle geconstateerde herwaarderingsverschillen in één verband te zien, daarbij tevens rekening houdende met die stijging der vervangingskosten, welke niet gepaard gaan met een hogere herwaardering (bijv. de vorderingen in eigen munt luidende).

Ten slotte nog deze opmerking. Het kan onder bepaalde om-

standigheden, dat de aldus in totaal geconstateerde stijgingen der vervangingskosten een nadelig saldo laten. En nu kan daarbij de vraag onder de ogen gezien worden, of in een dergelijk geval men tot een event. winstuitkering zal kunnen overgaan, zonder dat dit nadelige herwaarderingsverschil eerst gedekt (afgeschreven) is.

Uit het oogpunt van de vervangingswaarde-theorie gezien zou men geneigd zijn deze vraag bevestigend te beantwoorden. Doch hierbij komt nog een andere factor in het geding, n.l. die van de betekenis van het nominale vermogen der onderneming als garantie voor crediteuren. Juist deze garantie-functie zal het noodzakelijk maken, niet tot winstuitkering in de toekomst over te gaan, alvorens het herwaarderingsverlies eerst ten volle gedekt is.

In zekere zin hebben zeer veel ondernemingen met dit probleem in de praktijk van de laatste jaren kennis gemaakt. Door de voortdurende daling van alle prijzen en wisselkoersen gedurende de laatste 5 à 6 jaren, hebben vele hunner een verlies moeten boeken. Evenmin als de stijging der vervangingswaarde tengevolge van devaluatie der eigen munt een verteerbaar inkomen is, maar slechts een waardeaanwas welke de quantitative capaciteit der onderneming niet vermeerderd evenmin kan een daling der vervangingswaarde in wezen aanzien worden als een echt verlies, hetwelk de quantitative capaciteit aantast.

Uit deze opvatting volgt dan echter ook dat het volkomen geoorloofd moet zijn, de waardeestijging, die in de boeken tot uitdrukking wordt gebracht als gevolg van devaluatie der eigen munt, te compenseren met verliezen, welke een gevolg zijn van devaluatie van vreemde valuta in het verleden. Ik meende goed te doen ook dit punt hier nog even naar voren te brengen omdat in de financiële rubrieken van de grote dagbladders reeds enige malen de mening naar voren gebracht is (bij de bespreking van jaarverslagen van Nederlandse ondernemingen) dat verliezen uit het verleden slechts gecompenseerd mogen worden door „echte" winsten en dat de „devaluatie-winst" gereserveerd moet worden, en gereserveerd dient te blijven.

J. E. SPINOSA CATTELA

---

#### DE DEVALUATIE VAN DE GULDEN EN HAAR GEVOLGEN VOOR WAARDE EN WINST IN BEDRIJVEN MET FILIALEN EN DOCHTER-ONDERNEMINGEN

---

Als we de gevolgen willen onderzoeken, die de devaluatie van de gulden heeft gehad voor ondernemingen met filialen en dochterondernemingen, dienen we eerst na te gaan op welke wijze het belang bij die dochterondernemingen in de boeken der moedermaatschappij voorkomt.

Daarbij zullen als dochterondernemingen slechts die beschouwd worden, waarin de moedermaatschappij de meerderheid van het kapitaal bezit. De minderheids-deelnemingen zullen we dus bij het volgende buiten beschouwing laten, daar juist tengevolge van het feit, dat de moedermaatschappij slechts de minderheid van het kapitaal bezit, deze meestal niet voldoende op de hoogte is van de samenstelling van het vermogen der ondernemingen waarin deelgenomen is, hetgeen er toe leiden moet, dat men zich bij de door de devaluatie noodzakelijk geworden herwaardering tevreden moet stellen met een zo nauwkeurig mogelijke schatting van de devaluatie-invloed.

Wij zullen ons dus slechts bezig houden met die dochter-

ondernemingen, welke als meerderheidsdeelnemingen kunnen worden aangemerkt, en omtrent de samenstelling van wier vermogen de moedermaatschappij voldoende gegevens heeft om op een meer nauwkeurige wijze de invloed en de gevolgen van de devaluatie vast te stellen.

Op welke wijze het belang bij deze dochterondernemingen in de boeken der moedermaatschappij voorkomt, is geheel afhankelijk van de vraag of die dochter-vestigingen geconstrueerd zijn:

- a. als juridisch niet zelfstandige ondernemingen, of
- b. als juridisch zelfstandige rechtspersonen.

Bij de eerste categorie, die der eigenlijke filialen, die juridisch beschouwd niet zelfstandig zijn, doch een deel uitmaken van het hoofdkantoor, zullen alle activa en passiva dezer filialen in de boeken van het hoofdkantoor als zodanig geboekt zijn, m.a.w. de debiteuren van het filiaal zullen als „debiteuren”, de vaste activa der filialen zullen als „vaste activa” in de boeken van het hoofdkantoor verschijnen enz.

Voorzover nu deze filialen in het binnenland gevestigd zijn, doet zich bij de beschouwing van de gevolgen der devaluatie geen enkele bijzondere moeilijkheid voor.

Voorzover de filialen in het buitenland gevestigd zijn, moet men er rekening mede houden, dat de activa en passiva voor een deel in het buitenland zullen zijn aangeschaft resp. ontstaan. Zowel bij de herwaardering, noodzakelijk gemaakt door de devaluatie, als bij de vaststelling der vervangingswaarde, zal dus met de veranderde waarde der buitenlandse muntenheden moeten worden gerekend.

Op de bijzondere moeilijkheden, welke een gevolg zijn van de in de laatste tijden in verschillende landen ingevoerde restricties in het geldverkeer, en die een grote invloed uitoefenen op de waardebeoordeling der vermogensbestanddelen, die in buitenlandse valuta luiden, zal hier niet nader worden ingegaan, daar deze niet in rechtstreeks verband staan met de devaluatie van de gulden.

Anders en moeilijker ligt echter het probleem in die gevallen, waarin de dochteronderneming een juridisch zelfstandige eenheid vormt.

In die gevallen immers komen in de boeken der moedermaatschappij de activa en passiva der dochteronderneming niet als zodanig voor, doch meestentijds verschijnt het belang dat de moedermaatschappij bij haar dochterondernemingen heeft onder de hoofden „aandelen in dochterondernemingen” en „voorschotten aan dochterondernemingen” in die boeken.

Het kan ons daarbij onverschillig zijn welk deel van dat belang opgenomen is onder „aandelen” en welk deel onder „voorschotten” daar dit immers uitsluitend afhankelijk is van de wijze waarop de dochteronderneming gekapitaliseerd is.

Het probleem, waarmede we ons in hoofdzaak hebben bezig te houden is: welke waarde dienen we toe te kennen aan het belang bij de dochteronderneming en welke invloed zal de uitkeerbare winst der dochterondernemingen ondergaan van de devaluatie van de gulden. Daarnaast zal moeten worden onderzocht welke herwaarderingen in de boeken der dochteronderneming zullen moeten plaats vinden.

Ook hierbij dienen we ons weder te stellen op het standpunt der vervangingswaarde, welke ons leert dat slechts het verschil tussen vervangingswaarde en opbrengst als winst, als verteerbaar en door de onderneming uitkeerbaar inkomen kan worden beschouwd.

Nu geschiedt echter in de praktijk de waardering van het belang bij dochteronderneming bij verschillende ondernemingen op vaak geheel verschillende wijze en uiteraard zal men

bij de door de devaluatie noodzakelijk geworden herwaardering zich bij de tot dusverre gevolgde waarderingsprincipes moeten aansluiten. Toeh wil ik hierbij opmerken dat naar mijn overtuiging de meest juiste waarderingswijze die is, waarbij het belang bij de dochteronderneming geanalyseerd wordt naar de samenstellende factoren, als waren de activa en passiva der dochteronderneming ook juridisch gezien afzonderlijke delen van het vermogen der moedermaatschappij. Bij die methode zal men dus aan de hand van de balansen der dochtermaatschappijen, voor elk der daarin vervatte vermogensbestanddelen, de waarde voor de moedermaatschappij vaststellen en de aldus gevonden totaalwaarde toekennen aan de gezamenlijke posten, waaronder dit belang in de boeken der moedermaatschappij voorkomt.

Daarbij zal dan rekening gehouden moeten worden met enkele bijzondere omstandigheden welke zich daarbij kunnen voordoen. In de eerste plaats komt het n.l. veelvuldig voor dat de zich bij de dochtermaatschappijen bevindende goederenvoorraden van de moederonderneming afkomstig zijn, en deze laatste bij de levering hierop een winsttoeslag berekend heeft. Het behoeft geen nader betoog dat deze „inter-company” winst voor de waardering in de boeken der moedermaatschappij geen enkele betekenis heeft en dus geëlimineerd dient te worden. Ook komt het vaak voor dat vaste activa tegen een hogere dan de aanschaffings-, resp. boekwaarde bij de dochteronderneming zijn ingebracht en ook in dit geval dient bij de waardering van het belang bij de dochteronderneming slechts rekening gehouden te worden met de waarde, die aan deze activa zou worden toegekend indien zij nog het eigendom der moederonderneming waren, vanzelfsprekend vermeerderd met de werkelijk uitgegeven kosten van transport, invoerrechten, opstellingskosten e.d.

Ten tweede komt het soms voor dat in de boeken der dochtermaatschappij immateriële activa (patenten, concessies, goodwill, handelsmerken enz.) voorkomen, welke bij de oprichting of soms daarna door de moedermaatschappij als zodanig zijn ingebracht. Veelal is zulks geschied om in de toekomst over voldoende afschrijvingsobjecten te beschikken, terwijl die inbreng soms heeft plaats gevonden met het oog op het deelnemen van derden in het kapitaal der dochteronderneming. Het is echter evenzeer mogelijk dat de dochteronderneming voor deze immateriële activa bedragen aan derden heeft uitbetaald.

Voorzover deze immateriële activa door de moedermaatschappij zijn ingebracht, zal het zonder meer duidelijk zijn, dat in de boeken dezer laatste van een toekenning van waarde aan deze posten bij de waardering van het belang bij dochterondernemingen geen sprake kan zijn.

En voorzover het voorkomen dezer posten in de boeken der dochteronderneming een gevolg is van aan derden betaalde bedragen, stel ik mij met *Polak*: op het standpunt, dat concessies, patenten, goodwill enz. geen goederen zijn, maar slechts verwachtingen van inkomen vertegenwoordigen.<sup>1)</sup> Op grond van deze zienswijze verdient het dus de voorkeur, bij de waardering van het belang bij de dochteronderneming, aan deze posten geen waarde toe te kennen. Toch zullen niet alle ondernemingen, indien voor deze immateriële activa werkelijk gelden aan de dochteronderneming onttrokken zijn, een dergelijke conservatieve wijze van waardering volgen, doch er de voorkeur aan geven op deze posten geleidelijk af te schrijven. Maar juist het feit, dat men dergelijke posten niet als echte activa kan beschouwen, dat zij slechts een verwachting op toe-

<sup>1)</sup> Zie: Prof. Dr. *Nico J. Polak*, Eenige grondslagen voor de financiering der onderneming, blz. 179 e.v. Rotterdam 1921.

komstig inkomen vertegenwoordigen, brengt met zich mede, dat aan deze posten geen hogere vervangingswaarde mag worden toegekend bij de herwaardering door de moedermaatschappij.

Behoudens de hiervoor genoemde gevallen, waaraan bij de waardering bijzondere aandacht dient te worden geschonken, doen zich geen problemen voor, welke een andere behandeling dezer activa zouden rechtvaardigen, dan ook voor soortgelijke activa, welke het directe eigendom der moedermaatschappij vormen, plaats vindt. Wanneer men dus slechts het belang der moedermaatschappij bij haar dochterondernemingen op dezelfde wijze wil waarderen alsof de activa en passiva dezer laatste afzonderlijke bestanddelen van het vermogen der moedermaatschappij vormden, dan zal noch bij de periodiek wederkerende waardering van dit belang, noch bij de herwaardering die door devaluatie noodzakelijk wordt, zich enige bijzondere moeilijkheid voordoen.

Naast de herwaardering in de boeken der moedermaatschappij zal het nodig zijn, ook in de boeken der dochteronderneming een herwaardering door te voeren, voorzover daarin in guldens luidende activa en passiva voorkomen. Meestentijds zal er sprake zijn van een schuld aan de moederschappij, en indien deze schuld in Nederlandse valuta is aangegaan, zal dus hierop een herwaardering moeten worden toegepast. Het op deze wijze geboekte voordelig verschil, zal echter geen uitkeerbare winst voorstellen, daar tegenover de lager gewaardeerde schuld aan de moedermaatschappij rekening moet worden gehouden met de lagere vervangingswaarde van de daartegenover staande activa, voorzover deze in Nederlandse valuta zijn aangeschaft. Buitendien komt ook hier de eis tot niet-aantasting van het nominale-vermogen in het geding, zodat in het algemeen gezegd kan worden dat een dergelijk voordelig herwaarderingsverschil niet uitkeerbaar is. Wel zal tengevolge van de lagere vervangingswaarde veler activa de toekomstige rentabiliteit stijgen, welke meerdere winsten automatisch in de op de devaluatie volgende perioden tot uitdrukking zullen komen.

Ook hier zijn dus alle principes van toepassing, welke ten aanzien van soortgelijke ondernemingen, in Nederland gevestigd, zouden gelden.

J. E. SPINOSA CATTELA.

## LITTERATUUR-OVERZICHT

Een literatuur-overzicht over de gevolgen van de depreciatie van waarde en winst in het bedrijf krijgt onvermijdelijk een eenzijdig karakter. In de sociale economie b.v. wordt het onderwerp in deze vraagstelling niet aan de orde gesteld. Beschouwingen over de waarde vormen één hoofdstuk van de economie, die over het inkomen een ander. Tussen deze twee wordt sedert de toerekeningstheorie wel een innig verband gelegd, doch vooral van statisch karakter en bovendien niet toegespitst op de bedrijven. Ook de geldtheoretische literatuur over de waarde van het geld, devaluatie, inflatie, enz. geeft zich nauwelijks rekenschap van de betekenis van de fluctuaties in de waarde van de geldeenheid voor de calculatie in het bedrijfsleven. Zo zijn wij vooral aangewezen op de bedrijfs-economische literatuur. Algemene beschouwingen zijn er ook hier weinig. Slechts zelden heeft men zich gerealiseerd, dat de vraag welke betekenis de depreciatie en de prijsstijging voor waarde en winst in het bedrijf hebben, zich bij iedere ruiling voordoet. Men heeft vooral gezien naar het moment, waarop men zich periodiek bijzondere rekenschap geeft van die waarde, alsmede van de winst, die over een zekere periode is verkregen:

de literatuur is gegroepeerd om het moment van de balans-opmaking. De omstandigheid, dat wijzigingen in de geldswaarde zich in zo hevige mate in Duitsland hebben voorgedaan, is nog weer oorzaak, dat wij bijna geheel met Duitse literatuur te doen hebben.

De schrijvers uit de voor-oorlogsjaren baseerden zich op de aanschaffingsprijs als grondslag voor de balanswaardering. Zo *R. Fischer* in *Die Bilanzwerte*, was sie sind und was sie nicht sind (1905). Een uitgesproken eigen mening heeft hij weliswaar niet. Hij verklaart zich tegen het beginsel van de verkoopprijs, omdat bij daadwerkelijk verkopen van alle goederen op balansdatum, een chaos zou ontstaan. Zijn belangrijkste conclusie is nog zeer slap geformuleerd: „Also nicht allein für die dem Gebrauche, sondern auch für die der Veräusserung dienenden Sachen ergibt sich, wenn auch auf Grund ganz verschiedenartiger Erwägungen, die unbedingte Notwendigkeit, dass der seine Bilanz aufstellende Kaufmann Kenntnis von den Anschaffungs- und den Herstellungskosten besitzt”.

*I. Kovero*. Die Bewertung der Vermögensgegenstände in den Jahresbilanzen der Unternehmungen (1912), zoekt al sterker naar een theoretische fundering. Hij vindt deze in het doel van de waardering, hetwelk volgens hem is gelegen in het vergelijken van het vermogen van een onderneming met dat van andere, als maatschappelijke grootheid. Hij zoekt daarom naar een maatschappelijk bepaalde maatstaf voor waarde, die hij vindt in de objectieve aanschaffingswaarde.

Ten onzent werd deze periode afgesloten door *J. G. Ch. Volmer* met *De winstrekening en de vermogensbalans* (1914). De formuleringen van *Volmer* blijven uitermate vaag. Balanswaarde is bij hem de zo objectief mogelijk geschatte waarde. Als een der eerste grondslagen voor de balanswaarde noemt hij de kostende prijs. Dergelijke uitspraken hebben voor den tegenwoordigen bedrijfseconoom natuurlijk nog generlei inhoud, voor *Volmer* was het vermoedelijk een duidelijke aanwijzing van de aanschaffingsprijs. Besluiten wij met twee citaten: „Resumerende komen wij tot de conclusie, dat het onmogelijk is, regels te geven voor de waardebeoordeling, die voor alle bedrijven onder alle omstandigheden op gelijke wijze kunnen dienen”. „Wel staat vast, dat de kostende prijs tot uitgangspunt der waardebeoordeling moet dienen, dat kwalitatieve wijzigingen steeds in aanmerking genomen moeten worden, terwijl de marktwaarde slechts van secundaire betekenis is en haar invloed daalt, naarmate de realisatie van het goed, in verband met zijn bestemming, eerst in een verder verwijderd tijdstip verwacht mag worden.”

De ervaringen in de na-oorlogsjaren opgedaan, hebben de auteurs van het standpunt van de aanschaffingsprijs afgedreven. Het was duidelijk, dat een jaarrekening, die op deze grondslag was opgemaakt, niet aan zijn functies kon voldoen. Men kwam ook tot het inzicht, dat de Duitse inflatie de gebreken van de bestaande opvattingen weliswaar had geopend, doch dat het in wezen om problemen ging die zich voortdurend voordoen. Twee opvattingen kunnen vooral in de literatuur van deze tijd worden onderscheiden: de opvatting die vasthoudt aan de aanschaffingsprijs, doch deze wil corrigeren met een indexcijfer, waarvan zijn te onderscheiden zij die een ander waardebegrip in de plaats van de historische uitgaafprijs willen stellen.

*E. Schmalenbach* is in zijn *Dynamische Bilanz* (1ste druk 1919) de grote voorvechter van eerstgenoemde opvatting. Hij besteedt een afzonderlijk onderdeel van dit werk aan de wijze, waarop de invloed van de waarde-veranderingen van het geld op de verlies- en winstrekening kan worden uitgeschakeld. Hierin onderscheidt hij de niet-systematische uitschakeling van