

A.F. Tempelaar

Het MAB vóór 50 jaar

juli 1938

Zoals in het vorig historisch verslag is opgemerkt heeft W.H. Meijburg in het juni- en juli-nummer 1938 een beschouwing gewijd aan de waardering van incurante aandelen. Als uitgangspunt neemt hij de waardering voor de vermogensbelasting en voor successie-heffing, waar voor beide het vage begrip geldswaarde geldt.

Meijburg constateert, dat er vele soorten waarderingen worden toegepast, waaronder klassieke en opportunistische.

Zowel de voorstanders van één vaste formule als de opportunisten, die menen dat ieder geval op zichzelf staat, hebben volgens de schrijver ongelijk. Hij geeft de voorkeur aan het werken met schema's welke onder meer afhankelijk zullen zijn van de aard van het bedrijf dat wordt uitgeoefend en van de functie welke het aandeel in het vermogen van de bezitter heeft (afgeleid uit een arrest in 1928 van de Hoge Raad, nader uitgewerkt door Dr. P.J.A. Adriani).

Met betrekking tot onroerend goed maatschappijen worstelde men in de jaren dertig met het probleem dat de waarde van het onroerend goed zeer sterk was gedaald, terwijl het rendement lange tijd gunstig bleef (omdat de huren na-ijlen). Tussen intrinsieke waarde en rendement bestond een wanverhouding. Desondanks blijft Meijburg voorstander van de waardering van de aandelen dier vennootschappen op basis van intrinsieke waarde.

Volgens de schrijver dienen de aandelen in bedrijven van handel, produktie en dienstverlening in beginsel gewaardeerd te worden op basis van de toekomstige rentabiliteit (a), de intrinsieke waarde van de onderneming (b) – uit a en b kan dan de verhouding tussen winst en vermogen worden vastgesteld – alsmede de kapitalisatiefactor van de winst (c). Voor die factor acht hij de destijds gebruikelijke regel van $1 \frac{2}{3} \times$ de normale rentevoet aanvaardbaar. Voor superwinstmarges acht hij een lagere factor noodzakelijk vanwege de grotere kwetsbaarheid.

Voor het bepalen van de intrinsieke waarde acht hij taxatie van de vaste activa nuttig, maar hij vreest dat bij een miljoenencomplex de deskundigheid van de makelaar tekort schiet. Opmerkelijk is dat Meijburg voor machines en dergelijke de aanschaffingswaarde als basis aanbeveelt, dus niet de vervangingswaarde.

Het zal duidelijk zijn dat Meijburg de vaak gebruikte formule

intrinsieke waarde + rentabiliteitswaarde

2

afwijst. Hij is het met Dr. Adriani eens, dat een gemiddelde van twee ongelijksoortige factoren geen behoorlijke grondslag kan betekenen voor de waardebepaling. Bovendien is Adriani van oordeel dat in de rentabiliteitswaarde de intrinsieke waarde reeds begrepen is.

Een aftrek van 10 % wegens incurant wijst Meijburg af, als er gerede aanleiding bestaat aan te nemen dat de aandeelhouders ener besloten vennootschap niet van plan zijn hun aandelen te verkopen.

Accountant L. van Kampen, de vader van Prof. L. van Kampen, bespreekt de nieuwe regeling van het accountantsberoep in Duitsland (waarbij de Wirtschaftsprüfer de eed van onbegrensde gehoorzaamheid aan Hitler wordt opgelegd). De schrijver merkt als reden voor zijn uitvoerig artikel op, dat het goed is buitenlandse regelingen te bestuderen nu het Reglement van Arbeid aan een herziening toe is en van officiële zijde is medegedeeld dat een ontwerp voor een wettelijke regeling van het accountantsberoep bij de wetgevende macht staat ingediend te worden (1938!).

In vorige historische verslagen is reeds het een en ander van de Duitse regeling besproken (onder andere de Spruchstelle).

Tenslotte bezingt A.M. Groot de nieuwe mogelijkheden voor het ponskaartensysteem door nieuwe machines als reproducer en multiplier en door het gebruik van voorgeponste kaarten. Ook de verhoogde snelheden van de machines (2.000 – 6.000 kaarten per uur) bieden nieuwe perspectieven.

Groot wijst de accountants er op, dat de ponskaart ook een functie kan vervullen op het gebied van de controle.