

ENKELE OPMERKINGEN OVER DE FINANCIERINGSTHEORIE VAN LIMPERG

door Prof. Dr. A. Th. de Lange

Indien men enige beschouwingen wil wijden aan de betekenis van het werk van *Limperg* voor de ontwikkeling van de leer van de financiering in Nederland, dient men terug te gaan tot de wetenschappelijke verhandelingen, welke in de jaren 1921 en 1922 van de hand van *N. J. Polak* en *B. H. de Jongh* over dit leerstuk van de bedrijfshuishoudkunde zijn verschenen ¹⁾. De namen van deze schrijvers kunnen in één adem worden genoemd, omdat, zoals *Polak* in het voorbericht bij de zesde druk van zijn proefschrift heeft medegedeeld, beiden overeenkomstig de gemaakte afspraak een deel van het veld van de financiering van de onderneming hebben bewerkt. Men kan, meen ik, gevoeglijk stellen, dat met deze twee dissertaties de theorie van de financiering in Nederland haar intrede heeft gedaan.

Vrijwel onmiddellijk daarna heeft *Limperg*, geroepen de bedrijfshuishoudkunde aan de Universiteit van Amsterdam te doceren, de gelegenheid gekregen zijn eigen inzichten in de analyse van het financieringsvraagstuk aan zijn studenten uiteen te zetten. Wie het voorrecht heeft gehad in deze eerste jaren van het hoogleraarschap van *Limperg* zijn colleges te volgen, weet zich te herinneren, hoe in het betoog de eigen oorspronkelijke visie op het vraagstuk en de kritiek op *Polak* en, zij het in mindere mate, *de Jongh* elkaar voortdurend afwisselden.

De inhoud van een door *Limperg* geformuleerd leerstuk van de bedrijfs-economie kan niet worden begrepen zonder kennis te dragen van enkele fundamentele en universele concepties, welke de uitgangspunten voor al zijn bedrijfseconomisch denken zijn geweest. Ik wijs hier op de gedachte van de maatschappelijke goederenstroom, die haar weg van de onderscheidene oerproducenten naar de veelheid van kopers van consumptiegoederen ziet bepaald door een stelsel van bedrijfskolommen en aldus een meer of minder groot aantal bedrijven, elk verzorgende een bepaald deel van de maatschappelijke produktie, doorloopt. Het beeld van het bedrijf, gelegen tussen koop- en verkoopmarkten, bepaalt de aard van het financieringsprobleem. Het is het vraagstuk van de beschikbaarheid van zodanige hoeveelheden vermogen op zodanige tijdstippen en voor zodanige termijnen, dat de verwerving van de voor het bedrijf benodigde kapitaalgoederen in de vereiste hoeveelheden en op de juiste tijdstippen, en het behoud daarvan gedurende het noodzakelijke verblijf in het bedrijf, verzekerd is. Men kan de formulering ook vinden in het stellen van de vraag, welke hoeveelheden van de onderscheidene soorten van vermogen het bedrijf nodig heeft voor de financiering van zijn kapitaal, aldus gebruik makende van de voor de omschrijving van het financieringsprobleem zo doelmatig gekozen begrippen kapitaal en vermogen, een formulering, welke vooral de accountants, gewend te denken in balansopstellingen, zeer vertrouwd is.

Het beeld van de goederenstroom, welke van koop- tot verkoopmarkten door het bedrijf trekt, is niet alleen voor de formulering van het probleem, maar ook voor de oplossing daarvan van fundamentele betekenis. Dit beeld immers richt de aandacht op de gedragingen van de stroom, zonder dat men wordt afgeleid door de samenstellende delen daarvan. Deze gedragingen worden waargenomen in de grootte van het gehele kapitaal van het bedrijf.

¹⁾ N. J. Polak: Enige grondslagen voor de financiering van de onderneming. B. H. de Jongh: Effecten- en credietvormen.

Het wekt geen verwondering, dat in deze conceptie de omvang en de duur van de vermogensbehoefte worden bepaald door de bewegingen in het totale kapitaal. Uit deze zelfde conceptie vloeit voort, dat het financieringsprobleem wordt gesteld voor de duur van de instandhouding van de goederenstroom, d.w.z. voor de bestaansduur van het bedrijf; de goederenstroom kent immers geen onderbrekingen, zolang voortgegaan wordt met de produktie. Voorzover de kapitaalsgrootte zich gedurende de voortgang van het bedrijf handhaaft, schept zij een permanente vermogensbehoefte; voorzover de kapitaalsgrootte voor langere of kortere tijd daarboven uitgaat, ontstaat een tijdelijke vermogensbehoefte. Het begrip permanente vermogensbehoefte mag dan ook even karakteristiek voor de leer van *Limperg* worden genoemd als zijn begrippen kapitaal en vermogen. In andere theorieën kent men dit begrip slechts in verband met produktiemiddelen, die niet gereproduceerd worden.

In het licht van de hiervoren reeds gemaakte opmerking, dat *Limperg* steeds de eigen theoretische analyse heeft aangevuld met een kritische behandeling van de opvattingen van anderen, is het niet verwonderlijk, dat het begrip permanente vermogensbehoefte tevens is gebaseerd op het diversiteitsverschijnsel. *Polak* immers baseert de duur van de kredietbehoefte op de omlooptijd van het kapitaal zowel van het vaste als van het bedrijfskapitaal; deze omlooptijd wordt gemeten hetzij aan het enkele kapitaalgoed, hetzij aan de duur van het produktieproces. *Limperg* heeft hiertegenover gewezen op de werking van de diversiteitsfactor, zowel ten aanzien van de gezamenlijke kapitaalgoederen met betrekking tot de kapitaalcomponent, als ten aanzien van de gezamenlijke kapitaalcomponenten met betrekking tot het totale kapitaal. De verscheidenheid van de tijdstippen, waarop de afzonderlijke kapitaalcomponenten hun minimum- en maximumgrootten bereiken, geeft aan het totale kapitaal de aanschijn van een relatief geringer fluctuerende grootte. En daarmee is eveneens het bestaan van een permanente vermogensbehoefte aangetoond.

In dit verband is het van belang aandacht te schenken aan de onderscheiding tussen totale en partiële financiering, welke door *J. L. Meij Jr.* is ingevoerd. Ik doel hierbij op Hoofdstuk III par. 2 van zijn dissertatie ²⁾, waarin melding wordt gemaakt van twee wegen, waarlangs het evenwicht tussen benodigd en beschikbaar vermogen kan worden verkregen: 1e. kan men het vermogen opnemen voor bepaalde kapitaalgoederen of groepen van kapitaalgoederen en het bedrag en de tijdsduur, waarvoor men het opneemt, aanpassen aan de omlooptijd van het vermogen in die kapitaalgoederen; 2e. men kan ook uitgaan van de fluctuaties in het totale vermogen, althans voorzover deze zijn te voorzien; in dit verband wordt gewezen op het diversiteitsverschijnsel, waardoor een groot deel van de totale vermogensbehoefte een permanent karakter zal verkrijgen. Volgt men de eerste weg, dan spreekt *Meij* van partiële financiering, in het tweede geval van totale financiering. Belangrijk is, dat volgens *Meij* in beginsel tussen beide methoden vrijelijk kan worden gekozen, dat slechts de bijzondere omstandigheden aan de ene methode de voorkeur kunnen doen geven boven de andere. Veelal zal een combinatie van beide methoden de meest doelmatige financiële constructie vormen.

In deze verhandeling van *Meij* ziet men duidelijk de poging de opvattingen van *Polak* en *Limperg* tot een synthese te brengen. Het is interessant ook de uiteenzettingen van *Pruijt* op dit punt in de beschouwingen te be-

²⁾ *J. L. Meij Jr.*: Weerstandsvermogen en financiële reorganisatie van ondernemingen. Amsterdam 1946.

trekken³⁾ door het citeren van de volgende passage: „Terecht heeft *v. d. Schroeff* gewezen op de betekenis voor de financiering van de organische verbondenheid van de produktiefactoren en van de vervangingsverplichting als uitvloeisel van het streven naar continuïteit. De betekenis van het diversiteitsverschijnsel voor de aard van de vermogensbehoefte is daardoor duidelijk naar voren gekomen. Anderzijds is de mogelijkheid van de vermogensverrijking in een niet onbelangrijk aantal gevallen gebonden aan afzonderlijke kapitaalgoederen (hypothecaire leningen, leverancierskrediet, cessie van debiteuren, enz.). Dit wijst toch sterk in de richting van het zinvol zijn van een partiële benaderingswijze. Een combinatie van beide gedachten kan worden bereikt, indien niet wordt uitgegaan van een onderscheid tussen totale en partiële financiering, doch van een *beschouwing van de financiële structuur met en zonder inachtneming van de werking van het diversiteitsverschijnsel*. In dit opzicht dient men dan echter consequent te zijn. Het diversiteitsverschijnsel beïnvloedt niet slechts de vermogensbehoefte doch raakt eveneens de wezenlijke aard van de middelen, welke de onderneming ter beschikking staan”⁴⁾. Ik zal niet ingaan op de vraag, of dit citaat niet blijkt geeft van een andere inhoud van het begrip partiële financiering dan hiervoren (overigens in overeenstemming met de aanhaling door *Pruijt*) is aangegeven, noch op de betekenis van de werking van het diversiteitsverschijnsel aan de zijde van de beschikbare middelen. Slechts wil ik erop wijzen, dat *Pruijt* kennelijk bekoord is door de betekenis van het diversiteitsverschijnsel voor de bepaling van de vermogensbehoefte. Daarin zou de invloed van *Limperg's* analyse kunnen worden onderkend.

De voldoening hierover wordt echter getemperd door de zinsnede, dat de financiële structuur kan worden beschouwd met en zonder inachtneming van de werking van het diversiteitsverschijnsel. Opmerkelijk is, dat hier blijkbaar wordt gedacht aan een vrije keuze van de beschouwingswijze: met of zonder inachtneming van het diversiteitsverschijnsel. Men zou hiertegenover kunnen stellen, dat van een vrije keuze geen sprake kan zijn: de diversiteit is wel of niet aanwezig en al naar het geval ligt, zal men wel of niet met de werking daarvan rekening moeten houden. Daaraan kan worden toegevoegd, dat het ontbreken van elke diversiteit nauwelijks kan worden verondersteld, zodat in feite de invloed van de verscheidenheidsfactor zich altijd zal laten gelden. In de gedachtengang van *Pruijt* zou men echter kunnen opmerken, dat ook wanneer het diversiteitsverschijnsel optreedt men de vermogensbehoefte nog kan bepalen zonder daarmede rekening te houden. Deze opmerking kan slechts worden weerlegd door terug te gaan tot de aard van het financieringsprobleem. In de hiervoren beschreven conceptie van de goederenstroom, welke van koop- tot verkoopmarkten door het bedrijf trekt en voor de handhaving waarvan de nodige financieringsmiddelen ter beschikking moeten zijn, ontstaat de permanente vermogensbehoefte door de ononderbroken voortgang van de goederenstroom gedurende de gehele bestaansduur van het bedrijf. Deze voortdurende stroom verklaart het bestaan van de permanente vermogensbehoefte; voor deze verklaring is het bestaan van het diversiteitsverschijnsel niet nodig. De *mate* van de werking van dit verschijnsel verklaart de grootte van de permanente vermogensbehoefte in verhouding tot de overige vermogensbehoeften. Het wil mij dan ook voorkomen, dat het diversiteitsverschijnsel niet als *verklaringsgrond* van de permanente vermogensbehoefte kan worden aangemerkt - als

3) B. Pruijt: Het jaarverslag en de liquiditeit, opgenomen in „De Naamlooze Venootschap”, april 1956.

4) Pruijt, t.a.p. pag. 3.

zodanig dient de noodzaak van de financiering van de steeds voortgaande goederenstroom te worden genoemd -, doch dat de *mate* van verscheidenheid in de tijdstippen, waarop de kapitaalcomponenten hun minimum- en maximumgrootten bereiken, de relatieve *grootte* der permanente vermogensbehoefte beheerst.

Ter afsluiting van dit gedeelte van mijn artikel kan dus worden gesteld, dat de discussie over de werking van de diversiteitsfactor langs de grondslagen van de theorie van *Limperg* is heengegaan. Van nog meer belang is evenwel te constateren, dat de gedachte van het bestaan van een permanente vermogensbehoefte de latere onderzoekers niet heeft losgelaten. Er is goede grond te vertrouwen, dat, zodra de betekenis van het beeld van de goederenstroom, d.w.z. de inhoud van het financieringsvraagstuk, voldoende is doorgedrongen, men de gedachte de grootte en de duur van de vermogensbehoefte te meten aan de omlooptijd van het vermogen in bepaalde kapitaalgoederen of groepen daarvan (partiële financiering), zal laten vallen. De aanvaarding van de partiële beschouwingwijze houdt een miskenning van de aard van het financieringsprobleem in.

Een ander kenmerk van fundamentele en universele betekenis voor het bedrijfseconomisch denken van *Limperg* is de toekenning van een normatief karakter aan de wetenschap der bedrijfshuishoudkunde. *Limperg* onderscheidt in dit verband het causale en het normatieve deel van de bedrijfseconomie. Het causale deel houdt zich bezig met de analyse en de verklaring der verschijnselen, het normatieve deel leidt tot de formulering van regels, welke bij het praktisch handelen door de bedrijven in acht genomen moeten worden. Het is evenzeer bekend, dat deze normen gebaseerd dienen te zijn op de voorafgaande analyse.

Over de betekenis van deze gedachte voor de plaats van de theoretische bedrijfseconomie in de beleidsvorming van het bedrijf behoeft niet te worden getwist. De leer der bedrijfshuishoudkunde staat en valt niet alleen met de juistheid van haar theoretische grondslagen, maar ook met haar toepassingsmogelijkheden in de praktijk van het bedrijfsleven. Voor de leer van de financiering geldt dit niet minder. Dit neemt niet weg, dat wel eens twijfel is gerezen ten aanzien van de doelmatigheid van de in de leer der financiering bekend geworden normen, en dat men zich zelfs de vraag gesteld heeft of de opstelling van normen voor de financieringspraktijk wel mogelijk is. In ieder geval kan men de discussie over het karakter der financieringsnormen nog niet als afgesloten beschouwen. Het is interessant te onderzoeken tot welke beschouwingen de door *Limperg* gestelde noodzaak van de opstelling van normen aanleiding heeft gegeven.

*Scheffer*⁵⁾ is zeer getroffen door een publikatie in het M.A.B. van april 1956, waarin de Groningse doctorandi *Lentz* en *Ozinga* mededeling doen van de uitkomsten van een onderzoek naar de emissiebedrijvigheid van industriële-, commerciële- en transportondernemingen in Nederland na de tweede wereldoorlog. Hij is met name verrast en teleurgesteld door de uitspraak: „Het overgaan tot een obligatieemissie, waarbij men zich laat leiden door de theoretische criteria is, voorzover ons is gebleken, geen enkele maal voorgekomen” en door de mededeling „dat de theoretische redenering n.l. dat de aard van de vermogensbehoefte invloed dient uit te oefenen op de keuze van de voorwaarden, waaronder de voorziening in die vermogensbehoefte plaatsvindt, door de ondernemer hetzij bewust of onbewust ver-

⁵⁾ C. F. Scheffer: Financieringstheorie en financieringspraktijk, opgenomen in „Economie” van januari 1957.

worpen wordt" 6). Naar het oordeel van *Scheffer* valt er - wellicht mede onder invloed van geconstateerde afwijkingen tussen financieringstheorie en financieringspraktijk - een zeker defaitisme waar te nemen t.o.v. het normatieve karakter van de bedrijfseconomie in het algemeen en van de leer van de financiering in het bijzonder. 7)

Ter adstructie van deze uitspraak wijst *Scheffer* op een artikel van *Diepenhorst* in het M.A.B. van 1955 (blz. 391) en op de inleiding tot een van de hand van dezelfde schrijver verschenen bundel beschouwingen over de ondernemingsfinanciering. 8) In de bedoelde inleiding wordt gezegd, dat de artikelen in de bundel een aantal vrij actuele onderwerpen behandelen, die alle op de grens van structuur en politiek liggen, met als hoofdthema: welke betekenis heeft deze structuur voor de politiek, en welke consequenties heeft deze politiek voor de structuur? *Diepenhorst* laat daarop volgen: „Daarbij wordt nimmer van bepaalde normen voor de financiering uitgegaan, en evenmin wordt getracht dergelijke normen af te leiden. Steeds wordt voorop gesteld de werkelijkheid bij de actieve en de passieve financiering. De theorie wordt gebruikt om dit handelen te doorlichten, de motieven of de achterliggende gedachten op te sporen, en deze op hun consistentie en houdbaarheid te onderzoeken" 9).

Scheffer commentariseert deze uitspraken en overeenkomstige uitingen van *Van der Velden* door te erkennen, dat de financieringstheorie geen pasklare recepten kan geven voor de financieringspraktijk; zij zou verworpen tot een kunstleer. Dit behoeft z.i. echter niet te betekenen, dat de bedrijfs-economische wetenschap niet normatief kan zijn in een geheel andere zin. Hij sluit zich aan bij *D. B. J. Schouten* in de formulering, dat de bedrijfseconomie nagaat „hoe de individuele huishouding zou moeten handelen gezien haar *objectieve* marktsituatie en gegeven haar concrete doeleinden". Vanuit die gezichtshoek moet volgens *Scheffer* de theoreticus tot opstelling van concrete normen in staat worden geacht en dus een gefundeerd oordeel over een gedane keuze kunnen uitspreken. Afwijkingen van de norm zullen dan naar alle waarschijnlijkheid kunnen worden toegeschreven aan irrationele verwachtingen of opvattingen omtrent de bestaande marktsituatie. 10) In zijn repliek in „Economie" van april 1957 merkt *Diepenhorst* weliswaar enerzijds op, dat hij geenszins overtuigd is, dat de theorie voor ieder concreet financieringsprobleem „the one best way" zou kunnen uitstippelen, maar anderzijds erkent hij het bestaan van „een formele normativiteit" van de theorie, waarop hij laat volgen: „Van een afwijking tussen financieringstheorie en financieringspraktijk kan naar mijn inzicht dan ook alleen sprake zijn, wanneer de door de theorie ontwikkelde formele normen onjuist zijn, onjuist worden geacht of niet voldoende bekendheid genieten". 11) Naar de laatste zin te oordelen zou *Diepenhorst* niet zo ver van *Scheffer* afstaan. Het wil mij echter voorkomen dat daarmee toch nog niet het laatste woord over dit onderwerp is gezegd.

Ik geloof, dat men voorop moet stellen, dat men niet - zoals in de aangehaalde artikelen herhaaldelijk gebeurt - mag uitgaan van twee gescheiden personen „de theoreticus" en „de ondernemer" die als het ware tegenover elkaar staan en de verantwoordelijkheid voor een mislukte financiering op

6) t.a.p. pag. 142.

7) t.a.p. pag. 143.

8) A. I. Diepenhorst: Structuur en Politiek, Purmerend 1956.

9) t.a.p. pag. 8.

10) t.a.p. pag. 144-145.

11) A. I. Diepenhorst: Formele en materiële normativiteit in de bedrijfseconomie, opgenomen in „Economie" van april 1957, pag. 341-342.

elkaar afschuiven. Tenslotte bedrijft alleen de ondernemingsleiding financiering; zij neemt de financieringsmaatregelen en is voor de gevolgen verantwoordelijk. Zij zal daarbij gebruik maken van een instrument: de leer van de financiering. Dit instrument moet uiteraard bruikbaar zijn; het gebruik daarvan moet aan de bedrijfsleiding bekend zijn. Gelijk elk ander instrument kan het alleen met nut worden gehanteerd, als het wordt toegepast op de feitelijke situatie (vgl. *Scheffer*). De feitelijke situatie komt tot uiting in de gesteldheden der gegeven grootheden in het onderwerpelijke financieringsprobleem. Deze grootheden moeten dus allereerst aan de leiding der onderneming bekend zijn; indien op basis daarvan het instrument, de leer van de financiering, tot goede uitkomsten leidt, is er sprake van een goede leer van de financiering. Anders gezegd: gegeven de nauwkeurige bekendheid met de gesteldheden der gegeven grootheden moet de leer de normen aangeven, welke tot een goede financieringsmethode leiden.

Een moeilijkheid zit evenwel in het feit, dat de gesteldheden der data niet nauwkeurig bekend zijn in de praktijk. Niet alleen worden niet steeds *alle* gegeven grootheden in de beschouwingen betrokken, maar bovendien kan men het gedrag dier grootheden niet voorzien. Zij vertonen ontwikkelingen, welke men alleen maar met meer of minder stelligheid kan verwachten. Nadat de ondernemingsleiding haar verwachtingen omtrent de ontwikkelingen in de data van het probleem heeft geformuleerd, zal de leer van de financiering de te nemen financieringsmaatregelen normatief aangeven. De verantwoordelijkheid voor de juiste verwachtingen ligt bij de leiding, die voor de juistheid der normen bij de leer van de financiering. Daarom is een vergelijking van financieringsnorm en financieringspraktijk zonder kennis van de aangenomen uitgangspunten niet zinvol; slechts de ingewijde in het bedrijf zal tot die vergelijking kunnen komen.

De beperkte plaatsruimte voor dit artikel maakt het niet mogelijk dieper op dit onderwerp in te gaan. Ter afsluiting wil ik daarom alleen nog wijzen op een enkel punt uit een opstel van *H. P. W. van Ravestijn*.¹²⁾ Op het gebied der financiering, zo merkt *van Ravestijn* op, heeft men de neiging tot het stellen van starre voorschriften. Hij acht een dergelijk normbegrip echter niet passend: de financiering is immers het sluitstuk van een reeks voorgenomen, geplande en gebudgetteerde handelingen, die het leven van de onderneming uitmaken. „*Ook de normen der financiering zullen derhalve moeten variëren met de tijd en de omstandigheden*”.¹³⁾ Na een opsomming van de factoren, welke de omstandigheden sterk hebben doen veranderen sinds de 30er jaren, komt *van Ravestijn* tot de uitspraak, dat het onjuist zou zijn te menen, dat de normen zouden kunnen gelden „*voor de onderneming in het algemeen*”. Wijzende op het uiteenlopende karakter van de vraagstukken bij verschillende groepen van ondernemingen, acht hij „de normen” voor „de financiering” van „de onderneming” te behoren tot het terrein van niet zelden zeer magere en bleke generalisaties, waarmede men niet veel weet te beginnen. Hij concludeert dan ook: „Financieren is niet meer en niet minder dan het zoeken naar een in het licht van het heden en de naaste toekomst verantwoorde synthese tussen de praktische mogelijkheden, die de „omgeving” biedt; het streven naar een op dat ogenblik als optimaal te beschouwen compromis, daarbij geleid door richtlijnen, welke voortspruiten uit de structuur van de bedrijfstak en de bijzondere eisen van de individuele onderneming, waarbij voorop moet staan, dat deze richtlijnen

¹²⁾ H. P. W. van Ravestijn: Financieringsnorm, financieringsproject en financieringspraktijk, opgenomen in „De Naamlooze Vennootschap” van december 1952, pag. 149 e.v.

¹³⁾ t.a.p. pag. 149.

(normen) variabel zijn." ¹⁴⁾ Een opmerking van gelijke strekking maakt *Scheffer* in zijn hiervoren aangehaalde artikel: „Zijn normatieve uitspraken (van de theoreticus) zullen uiteraard slechts van toepassing kunnen zijn op het onderzochte individuele geval: Algemeen geldende normen zijn feitelijk onbestaanbaar” ¹⁵⁾

Eenzijds kan men met deze uitspraken een goed deel meegaan, maar anderzijds drijven zij tot een casuïstiek, die de theoreticus toch maar weinig tevreden kan stellen en de practicus dreigt te bedelven onder een berg van voorschriften en regels, waaruit hij „zijn geval” moet zien te zoeken. Kan men nog wel van normen spreken, als voor elk geval een aparte norm geldt? Ik zou geneigd zijn te menen, dat de theorie toch altijd tot het algemene moet zien te komen, tot fundamentele waarheden met algemene gelding, welke weliswaar onder uiteenlopende omstandigheden tot verschillende concrete maatregelen kunnen leiden. Ik geloof, dat men dit alleen kan bereiken door de gegeven grootheden in elk financieringsvraagstuk op te sporen en het gedrag van deze grootheden nauwkeurig vast te stellen. In beginsel is het financieringsvraagstuk voor alle ondernemingen en voor alle tijden hetzelfde: uit bepaalde gegeven grootheden op het gebied van de vermogensbehoefte en de vermogensbeschikbaarheid afleiden op welke wijze, in welke omvang en voor welke tijd het vermogen moet worden verkregen. Daarvoor zullen algemeen geldende beginselen moeten worden gevonden. Echter zullen de gegeven grootheden (de omstandigheden) waarop die beginselen worden toegepast, naar tijd en plaats zeer uiteenlopen. Men zal dan ook tot een typering van die omstandigheden moeten komen; men zal het gemeenschappelijke in die omstandigheden moeten onderkennen. Een grotere diversiteit van omstandigheden zal dan blijken, dan waarmee in de door genoemde schrijvers bestreden opvattingen rekening wordt gehouden. Maar die diversiteit zal niet zozeer worden beheerst door tijd en plaats als wel door een gemeenschap van kenmerken en gedragingen, welke in meerdere tijden en op meerdere plaatsen kunnen voorkomen. Het heeft naar mijn oordeel geen zin te trachten tot voor- en na-oorlogse normen of tot industriële- en scheepvaartnormen te komen. Men zal veeleer moeten zoeken naar de kenmerken voor een algemene klassificatie.

Helaas heb ik mij in dit opstel moeten beperken tot een tweetal onderwerpen van fundamentele en universele betekenis voor de leer van de financiering. Ik zou hieraan nog vele andere hebben kunnen toevoegen. Maar ook zonder dat zal genoegzaam duidelijk geworden zijn, dat *Limperg* aan de beoefenaren van deze tak van wetenschap belangrijke diensten heeft bewezen, al ware het alleen reeds, dat hij denkbeelden naar voren heeft gebracht, welke bij de beoefenaren der bedrijfseconomische wetenschap ook na tientallen jaren nog levend zijn. Hem daarin te mogen eren stemt mij tot dankbaarheid.

¹⁴⁾ t.a.p. pag. 150.

¹⁵⁾ t.a.p. pag. 145.