

# VERVANGINGSWAARDELEER EN FINANCIERING

door Prof. Dr. C. F. Scheffer

Er is enige moed nodig om als buitenstaander te schrijven over de vervangingswaardeleer van *Limperg* en zijn school. Een afgeronde uiteenzetting van deze leer is, zoals van *Muiswinkel* reeds eerder opmerkte <sup>1)</sup> nergens te vinden en dit heeft tot gevolg, dat de niet-ingewijde, wanneer hij over deze leer spreekt, voortdurend het gevoel heeft zich op glad ijs te bevinden. De zekerheid ontbreekt hem, dat hij met name op detailpunten juiste interpretaties geeft.

Wanneer niettemin in het onderstaande enige aantekeningen worden gemaakt over „vervangingswaardeleer en financiering” dan is dit omdat daarmee slechts een bepaald facet van de vervangingsleer wordt aange-roerd, waarover tot voor kort weinig verschil van mening bestond bij de voornaamste vertegenwoordigers van *Limperg's* school. Eerst in de laatste jaren komt hierin, als wij goed zien, enige kentering, zonder dat dit overigens uitdrukkelijk wordt gesteld. Op deze ontwikkeling willen wij in het onder-volgende, zéér in het kort, gezien de beperkte ter beschikking gestelde ruimte in dit nummer, de aandacht vestigen.

Als communis opinio geldt bij *Limperg* en zijn volgelingen, dat de ver-vangingswaardeleer handelt over een waarde vraagstuk en niet over een financieringsvraagstuk.

Uit *Limperg's* theorema van de stam en de vrucht vloeit voort, dat een vermogensaccres door waardestijging - een groei van de stam zonder vrucht-vorming - dient te worden vastgehouden, ook wanneer er ruil heeft plaats gehad, omdat er achter de ruil een economische vervangingsverplichting staat. <sup>2)</sup>

Wie beweert, dat hiermede door *Limperg* en zijn volgelingen een finan-cieringsargument wordt gehanteerd, wordt geacht bovengenoemd theorema te hebben misverstaan. *Van der Schroeff* heeft daarop nog niet zolang ge-leden weer eens de aandacht gevestigd. Hij deed dit in verband met het door de Vereniging voor Belastingwetenschap in 1958 aan de orde gestelde vraagstuk van de fiscaalrechtelijke toepassing der theorie van de vervan-gingswaarde. <sup>3)</sup>

Men kan nu volkomen begrip hebben voor het feit, dat de vervangings-waardetheorie primair een waardeleer bedoelt te zijn, doch tegelijkertijd constateren, dat de toepassing daarvan in de bedrijfshuishouding met finan-cieringseffecten gepaard gaat.

1. Door als transactiewinst aan te merken het verschil tussen opbrengst-waarde en vervangingswaarde, beide gemeten op het moment van de ruil van het produkt, worden automatisch financieringsmiddelen in de onderneming vastgehouden *ter hoogte van de vervangingswaarde op het moment van de ruil*. Dit garandeert weliswaar niet, dat de vervan-gingsfinanciering daardoor even automatisch rond komt, doch dit doet niets af aan het geconstateerde feit.
2. Door bij de periodieke winstbepaling de aanwezige voorraden te waar-

<sup>1)</sup> F. L. Van Muiswinkel, Schoonheidsgebreken in de vervangingswaardeleer, M.A.B. 1958, pag. 470.

<sup>2)</sup> Vgl. Th. Limperg Jr.: De gevolgen van de depreciatie van de gulden voor de bereke-ning van waarde en winst in het bedrijf, pag. 8 en 12.

<sup>3)</sup> Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, No. 97, pag. 14.

deren tegen vervangingswaarde, wordt bevorderd, dat geen vermogen aan de onderneming wordt onttrokken dat voor de financiering van de vervanging van voorraden nodig kan zijn. Ook hier geldt dezelfde opmerking als sub. 1 gemaakt, nl. dat dit nog geenszins betekent, dat het financieringsvraagstuk met betrekking tot de daadwerkelijke vervanging geheel is opgelost.

3. Wanneer bij gestegen vervangingswaarde van duurzame produktiemiddelen de vervangingsverplichting met betrekking tot de reeds verbruikte werkeenheden wordt herwaardeerd en een extra afschrijving ten laste van de aanwezige reserves wordt gebracht, dan betekent dit, dat in het verleden uit de winst ingehouden financieringsmiddelen voortaan voor een concreet doel worden vastgehouden t.w.: voor de financiering van vervangingsinvesteringen. Wordt de extra-afschrijving ten laste van de verlies- en winstrekening gebracht dan kan men dit zien als het vasthouden van financieringsmiddelen uit de opbrengst van het desbetreffende jaar voor vervangingsdoeleinden.

Bij een complex van duurzame produktiemiddelen, met name wanneer dit harmonisch is opgebouwd, kan de herwaardering van reeds verbruikte werkeenheden geheel of ten dele achterwege blijven. 4). Doordat de vrijkomende afschrijvingsbedragen telkenmale geheel of in belangrijke mate in nieuwe duurzame produktiemiddelen worden herinvesteerd is er - aldus v. d. Schroeff - niet langer van uitgestelde vervanging sprake. „De vervangingsverplichting kan zelfs tot nul naderen”. 5) Ook dit kan door de financieringsbril worden gezien. Waar immers geen vervangingsplicht meer aanwezig is behoeven ook geen extra financieringsmiddelen uit de winst te worden ingehouden.

De toepassing van de vervangingswaardeleer gaat nog met een ander verschijnsel gepaard, dat m.i. eveneens als een financieringseffect zou kunnen worden aangeduid. Ik doel hier op de verschuivingen, welke ingeval van waardewijzigingen optreden in de financiële structuur van de bedrijfshuishouding.

Een vermogenstoename b.v., welke - naar de opvatting van *Limperg* e.a. - voor vertering vatbaar is met instandhouding van de winstbron, wordt door dezen immers gezien als een toename van het totale vermogen, waarover de bedrijfshuishouding beschikt, ongeacht de vraag of dit eigen of vreemd vermogen is. „De onderscheiding in eigen en vreemd vermogen”, zo zegt *van der Schroeff* „is ten deze zonder betekenis”. 6) Dit heeft echter tot gevolg, dat de stijging van de vervangingswaarde van activa, welke geheel of ten dele met vreemde middelen zijn gefinancierd als belangrijk neveneffect een verbetering van de financiële structuur (verhouding tussen eigen en vreemde middelen) bij de desbetreffende bedrijfshuishouding te weeg brengt. Dit effect wordt in de praktijk zoéér onderkend, dat wanneer al dan niet inflatoire-prijsstijgingen worden verwacht er in het bedrijfsleven een neiging ontstaat tot zo uitgebreid mogelijke financiering met vreemd vermogen. Dalingen van de vervangingswaarde hebben een tegengesteld effect.

---

4) H. J. van der Schroeff: Rondom het winstprobleem II, in M.A.B. 1957, pag. 449.

5) Zie H. J. van der Schroeff in: Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, Nr. 98, pag. 14.

6) Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, Nr. 97, pag. 14; idem in M.A.B. 1957, pag. 56.

Het komt mij voor, dat de aanhangers van de vervangingswaardeleer de aangeduide financieringseffecten, welke met de toepassing van die leer gepaard gaan, niet zullen ontkennen. Men zal deze vanzelfsprekend vinden en zij zullen er in geen geval enige invloed aan toekennen bij de winstbepaling. Daarbij komt de financiering en de financiële structuur in geen enkel opzicht aan de orde.

Het staat vast, dat een vermogensaccres, waarop een vervangingsplicht rust, door hen nimmer als winst zal kunnen worden aangemerkt, ook niet als de in waarde gestegen activa geheel of ten dele met vreemd vermogen werden gefinancierd. Volledigheidshalve dient hier wel aan te worden toegevoegd, dat bedoelde waardestijging betrekking dient te hebben op kapitaalcomponenten, welke een wezenlijke functie vervullen in de bedrijfshuishouding.

Bij de wijzigingen, welke optreden in de financiële structuur als gevolg van wijzigingen in de vervangingswaarde, willen wij nu nader stilstaan en in het bijzonder de *verbetering* in de financiële structuur als gevolg van *waardestijgingen* onder de loep nemen. De eenvoudige constatering, dat dit geen invloed heeft op de winstbepaling geeft n.l. een gevoel van onbevredigdheid. Bedoelde verbetering van de financiële structuur betekent voor de bedrijfshuishouding immers ontegenzeggelijk een voordeel.

Voor wie niet opgevoed is in de sfeer van *Limperg's* school, is de ontzegging van het winstkarakter aan bedoeld vermogensaccres een lastige zaak. De omvang van het eigen vermogen stijgt en men zou kunnen stellen, dat op het vermogensaccres alléén dan een vervangingsplicht rust, wanneer men ervan uitgaat, dat de oorspronkelijke financieringsverhoudingen in de desbetreffende bedrijfshuishouding in de toekomst niet zullen worden hersteld. Het komt mij voor, dat door deze veronderstelling alleen reeds de financieringsstructuur bij de winstbepaling wordt betrokken, doch dit terzijde.

Als het vermogensaccres, waar het hier om gaat, geen winst genoemd mag worden; is het dan schijnwinst?

Voorzover dezerzijds bekend, heeft tot nog toe alleen *Blom* gepoogd aan bedoeld vermogensaccres een eigen karakter toe te kennen. *Blom* maakt n.l. onderscheid tussen schijnwinst en vermogenswinst. „De vermogenswinst ontstaat bij partiële financiering met vreemd kapitaal, doordat de „schijnwinst”, behaald op de met vreemd kapitaal gefinancierde activa aan het eigen kapitaal der onderneming wordt toegevoegd. Voor de maatschappij als geheel blijft dit uiteraard schijnwinst, maar voor het eigen kapitaal der onderneming betekent het een *reële* *privaat-economische* (*vermogens-*) *winst*, welke voortvloeit uit vermogensoverheveling ten koste van crediteuren (die dan ook een overeenkomstig vermogensverlies lijden)”.<sup>7)</sup> De door *Blom* aangebrachte distinctie lijkt ons alleszins aanvaardbaar. Vermogenswinst is duidelijk van andere orde dan winst „tout court” in de opvatting van de vervangingswaardetheorie. *Blom's* mening, dat deze vermogenswinst in de loop der jaren uiterlijk de vorm van netto-ondernemingsinkomen (= winst) aanneemt<sup>7)</sup> zal voor de aanhangers van de vervangingswaardeleer echter niet „verteerbaar” zijn. Deze zullen stellen, dat ook de „vermogenswinst” staat onder de klem der vervangingsverplichting. Ik merkte reeds op, dat dit slechts opgaat onder de veronderstelling, dat de bedrijfshuishouding haar oorspronkelijke vermogensstructuur niet zal handhaven. Is dat echter wel het geval, dan zou men kunnen beweren, dat op een deel van het vermogensaccres geen vervangingsplicht rust. Die ver-

7) F. W. C. Blom: Ondernemingsbesparingen, risicodragend kapitaal en de omvang van de bedrijvigheid, Leiden 1949, pag. 162.

vangning kan immers ten dele weer door aantrekking van vreemd vermogen worden gefinancierd.

In deze richting schijnt nu ook de opvatting van sommige aanhangers van de vervangingswaardeleer te gaan. Symptomen hiervan konden worden waargenomen in de discussie ter vergadering van de Vereniging voor Belastingwetenschap op 25 januari 1958, zonder dat het vorenstaande overigens uitdrukkelijk werd gesteld.

Het cijfervoorbeeld, dat door *J. de Jong* op die vergadering werd gegeven moge in dit verband illustratief worden genoemd. Dit voorbeeld, dat in het onderstaande, met enige modificatie wordt weergegeven, heeft betrekking op een duurzaam produktiemiddel, aangeschaft voor f 1.000,— met een bruikbaarheidsduur van 10 jaar, zonder restwaarde, hetwelk voor 80 % is gefinancierd met vreemd vermogen, dat in tien gelijke jaartermijnen wordt afgelost (*De Jong* spreekt over een „normatieve financiering”) <sup>8)</sup>. Na 5 jaar zien de balansposten met betrekking tot dit actief er als volgt uit.

Duurzame produktiemiddelen	f 1.000,—	Eigen vermogen	f 200,—
Afschrijvingen	„ 500,—	Vreemd vermogen	„ 400,—
	f 500,—		
Kas	„ 100,—		
	<u>f 600,—</u>		<u>f 600,—</u>

Zou in het 6de jaar (hierbij wordt enigszins afgeweken van *de Jong's* voorbeeld, aangezien dit niet helemaal nauwkeurig lijkt) de vervangingswaarde zijn gestegen met 40 % dan vertonen de balansposten aan het einde van dat jaar het volgende beeld:

Duurzame produktiemiddelen	f 1.400,—	Eigen vermogen	f 200,—
Afschrijvingen	f 640,—	Waardefonds	„ 400,—
Extra afschrijvingen	„ 200,—	Vreemd vermogen	„ 320,—
	„ 840,—		
	f 560,—		
Kas	„ 160,—		
Verlies	„ 200,—		
	<u>f 920,—</u>		<u>f 920,—</u>

*De Jong* is nu van oordeel, dat in verband met de gegeven „normatieve” financieringsstructuur van het duurzaam actief, 80 % van de geconstateerde waardeinstijging = f 320,— als winst zou mogen worden beschouwd (d.i. dus „vermogenswinst” in de zin van *Blom*). Aldus zouden de balansposten er als volgt uit komen te zien.

Duurzame produktiemiddelen	f 1.400,—	Eigen vermogen	f 200,—
Afschrijvingen	f 640,—	Waardefonds	„ 80,—
Extra afschrijvingen	„ 200,—	Vreemd vermogen	„ 320,—
	„ 840,—	Winst	„ 120,—
	f 560,—		
Kas	„ 160,—		
	<u>f 720,—</u>		<u>f 720,—</u>

<sup>8)</sup> Vgl. J. Kooiman in: Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, Nr. 97, pag. 33.

De „vermogenswinst” ad f 320,— is gecompenseerd met het herwaarde-  
 ringsverlies der vervangingsplicht ad f 200,—. Het bedrag ad f 120,— is  
 volgens *de Jong* uitkeerbaar.

Hierbij valt het volgende aan te tekenen. Wanneer men de waarde-  
 stijging van duurzame activa, voorzover gefinancierd met vreemd vermogen, winst  
 wil noemen en dus feitelijk van oordeel is, dat deze niet onder de klem der  
 vervanging ligt, gaat men m.i. toch wel weer te ver wanneer men meent, dat  
 deze winst reeds ontstaat door de blote constatering van de waarde-  
 stijging. Eerder zou ik vrede kunnen hebben met de opvatting van *Blom*, die stelt,  
 dat de vermogenswinst eerst in de loop der jaren winst wordt, waarbij ik  
 aanneem, dat hij bedoelt, dat die winst eerst ontstaat na realisatie van de  
 waarde-  
 stijging, door het „verdiene” van de op vervangingsbasis gecal-  
 culeerde afschrijvingen, nog anders gezegd: na reproductie van het vermo-  
 gen. In het 6de jaar zou van de „vermogenswinst” in *de Jong's* voorbeeld

gereproduceerd dienen te zijn  $\frac{80}{100} \times f 240,— =$  f 192,—

Hier staat echter tegenover een verlies wegens herwaardering  
 van verbruikte werkeenheden ad „ 200,—

zodat in het 6de jaar een verlies resteert van f 8,—

In het 7de jaar bedraagt het voordeel  $\frac{80}{100} \times f 40,— =$  „ 32,—

Voor eventuele uitkering is dan beschikbaar f 24,—

In het 8ste t/m het 10de jaar belooft het voordeel f 32,— per  
 jaar = „ 96,—

f 120,—

„Uitkeerbaar” zou dan zijn: in het 6de jaar nihil, in het 7de jaar f 24,— en in  
 de resterende jaren telkens f 32,—. Door in het 6de jaar, zoals door *de Jong*  
 wordt voorgesteld, het vreemde vermogen weer op het normatieve peil te  
 brengen van 80 % van het activum ad f 560,— = f 448,— en derhalve  
 f 128,— bij te lenen, wordt m.i. aan deze situatie niets veranderd. Door  
 het opnemen van vreemde middelen komt de winst niet eerder beschikbaar!

Bovendien zal aan de verstrekking van de vreemde middelen in dat jaar  
 geen behoefte bestaan, doch eerst in het 11de jaar, dat is het jaar waarin  
 tot vervanging wordt overgegaan. In laatstbedoeld jaar zal onder gelijk-  
 blijvende omstandigheden een nieuw produktiemiddel worden aangeschaft  
 voor f 1.400,—, dat wederom voor 20 % = f 280,— kan worden gefinan-  
 cierd met eigen vermogen en voor f 1.120,— met vreemd vermogen. De  
 oorspronkelijk gegeven financieringsstructuur is dan wederom hersteld.  
 In het onderstaande volgen nu nog de balansposten volgens mijn opvatting  
 in het 6de t/m het 10de jaar.

Debet

	VI	VII	VIII	IX	X
Duurzame productie- middelen	f 560,—	f 420,—	f 280,—	f 140,—	nihil
Kas	„ 160,—	„ 220,—	„ 256,—	„ 284,—	f 312,—*)
Verlies	„ 8,—	—	—	—	—
	<u>f 728,—</u>	<u>f 640,—</u>	<u>f 536,—</u>	<u>f 424,—</u>	<u>f 312,—</u>

\*) f 280,— beschikbaar voor de vervangingsinvestering en  
 f 32,— voor nog uit te keren winst.

## Crediet

	VI	VII	VIII	IX	X
Eigen vermogen	f 200,—	f 200,—	f 200,—	f 200,—	f 200,—
Waardefonds	„ 80,—	f 80,—	„ 80,—	„ 80,—	„ 80,—
Vreemd vermogen	„ 320,—	„ 240,—	„ 160,—	„ 80,—	nihil
Niet gerealiseerd vermogenssurplus	„ 128,—	„ 96,—	„ 64,—	„ 32,—	nihil
Winst	—	„ 24,—	„ 32,—	„ 32,—	„ 32,—
	<u>f 728,—</u>	<u>f 640,—</u>	<u>f 536,—</u>	<u>f 424,—</u>	<u>f 312,—</u>

Het spreekt vanzelf, dat de handhaving van een gegeven financieringsstructuur geenszins als een ideaal mag worden gezien. Integendeel, een verbeterde verhouding tussen eigen en vreemde middelen kan somtijds zeer welkom zijn.

Het dubieuze is echter of men, wanneer die verbetering door groei van het eigen vermogen als gevolg van waardestijgingen wordt verkregen, daaraan bij de winstbepaling stilzwijgend kan voorbijgaan.

Ik merkte reeds op, dat men in de praktijk de voordelen van een dergelijke situatie onmiskienbaar acht en dat kan worden waargenomen, dat sommige aanhangers van de vervangingswaardeleer de financieringsstructuur wel een rol willen doen spelen bij de winstbepaling. Dit betrekken van de financieringsstructuur bij de winstbepaling staat dan echter niet op zichzelf, zoals *de Jong's* voorbeeld zou kunnen suggereren, doch hangt samen met het feit, dat men de *geldsfeer* bij de winstbepaling wenst te betrekken.

De theorie van de vervangingswaarde heeft zich totnogtoe bij de bepaling van het „verteerbare vermogensaccres” (de winst) uitsluitend gericht op materiële waarden. Terecht is door sommige auteurs echter opgemerkt, dat om de inkomensbron intact te houden evenzeer activa in de geldsfeer - debiteuren, liquiditeiten etc - noodzakelijk zijn <sup>9)</sup>. Bij stijging van de vervangingswaarde moet worden aangenomen, dat deze kapitaalscomponenten eveneens een groter vermogensbeslag zullen vergen. Van herwaardering kan hierbij geen sprake zijn. Niettemin zal er een hogere voorziening moeten worden getroffen om de inkomensbron in stand te houden dan alleen met het oog op de vervanging der materiële activa nodig zou zijn.

Het komt mij voor, dat de uitbreiding van de vervangingsplicht tot de nominale activa zeer wel zou passen in de opvattingen van de vervangingswaardeleer en als een vervolmaking daarvan zou kunnen worden gezien. Daarbij moet overigens vanzelfsprekend worden geacht, dat deze vervangingsplicht slechts in betrekking kan worden gebracht tot die activa in de geldsfeer, welke voor de bedrijfsvoering noodzakelijk zijn, m.a.w. men zal zich dienen te beperken tot „normale” saldi in de geldsfeer. Wanneer men het vorenstaande eenmaal heeft geaccepteerd, lijkt het op het eerste gezicht aannemelijk, dat men ook de passiva in de geldsfeer - eveneens tot normaal bestand - daarbij trekt. Zo stelt bijv. *Kooiman*, dat voor de bedrijfsvoering naast bedoelde activa evenzeer een normaal crediteurenbestand nodig is. <sup>10)</sup> Strekt men dit uit tot andere financieringsvormen, dan betekent dit echter, dat men rekening gaat houden met de financieringsstructuur en daarmee water in de wijn der vervangingswaardeleer gaat doen.

<sup>9)</sup> Vgl. J. Kooiman in: Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, Nr. 97, pag. 32 e.v.

<sup>10)</sup> T.a.p. pag. 33. Opgemerkt zij, dat het leverancierscrediet zich automatisch aan de waardestijging zal aanpassen.

Men zou weliswaar kunnen betogen, dat de passiva in de geldsfeer als negatieve activa kunnen worden gezien en de vervangingsplicht t.a.v. activa in de geldsfeer zou moeten worden vertaald in een vervangingsplicht van saldi in de geldsfeer (actief—passief), doch dit laatste acht ik niet houdbaar.

Afgezien van de vraag of er normatieve financieringswijzen kunnen worden aangegeven, waarop hier niet zal worden ingegaan, acht ik het ongeoorloofd, om wanneer men de geldsfeer bij de winstbepaling wil betrekken, de desbetreffende activa en passiva te salderen en op het gevonden saldo de vervangingsplicht te baseren. De vervangingsplicht met betrekking tot activa in de geldsfeer en de invloed daarvan op de winstbepaling is, naar het voorkomt, van andere aard dan de invloed, welke uitgaat van de financieringsstructuur.

Bedoelde vervangingsplicht dient men zich evenals die met betrekking tot de materiële produktiemiddelen bewust te zijn op het moment van winstbepaling. De omvang van de vervangingsverplichting in geld gemeten kan niet als winst worden aangemerkt.

De invloed van de passiva in de geldsfeer is deze, dat een bij waarde-stijging geconstateerde vervangingsverplichting ten aanzien van materiële en nominale activa wederom ten dele geredresseerd wordt. De vervangingsverplichting wordt kleiner dan zonder rekening te houden met de financieringsmethode het geval zou zijn. Bij de behandeling van *de Jong's* voorbeeld werd echter betoogd, dat dit nog niet betekent, dat op grond hiervan op dat moment reeds uit dien hoofde winst mag worden geconstateerd. Dit is in strijd met het realisatieprincipe, waarvan de konsekventies door mij in het gegeven voorbeeld werden aangegeven.

Het is om deze reden, dat m.i. bezwaar gemaakt moet worden tegen de saldering van activa en passiva in de geldsfeer bij de bepaling van de invloed daarvan op de winst.

Wanneer men bij toepassing van de vervangingswaardeleer de geldsfeer mede in beschouwing wil gaan nemen - „dit is misschien zéér placabel” heeft *van der Schroeff* gezegd <sup>11)</sup> - dan zal men zich terdege ervan bewust dienen te zijn, welke complicaties i.v.m. het realisatie-principe hieruit voortvloeien. Het zou m.i. een onderschatting van de moeilijkheden zijn, wanneer men ten aanzien daarvan slechts zou opmerken, dat de vervangingswaardeleer een financieringsmuis gebaard zou blijken te hebben. <sup>12)</sup>

<sup>11)</sup> Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, Nr. 98, pag. 14.

<sup>12)</sup> Vgl. S. Kleerekoper, *Vergelijkend leerboek der bedrijfseconomie*, Deel I, Groningen 1956, pag. 377.