

OMLOOPTIJD VAN HET VERMOGEN EN VERVANGINGSVERPLICHTING

door Dr H. J. van der Schroeff

Tot de factoren, die bepalend worden geacht voor den aard en meer in het bijzonder voor den tijdsduur der vermogensbehoefte van het bedrijf, wordt door verschillende auteurs, die zich met de leer van de financiering hebben bezig gehouden, ook de omlooptijd van het vermogen gerekend. In de beide bekende werken over de financiering van *Polak*¹⁾ en *B. H. de Jongh*²⁾ wordt aan den omlooptijd van het vermogen of — om in de terminologie van deze schrijvers te blijven — aan den omlooptijd van het kapitaal een belangrijke plaats toegekend. De werkverdeling, die tusschen deze beide schrijvers bij de behandeling van het financieringsvraagstuk heeft bestaan — men leze hetgeen daaromtrent in het voorbericht bij den zesden druk van *Polak's* werk wordt medegegeeld — geeft de verklaring, waarom in de studie van *de Jongh* bij de behandeling van het onderwerp het zwaartepunt wordt gelegd bij den prijs en de dekking van het krediet en daarentegen door *Polak* de omlooptijd meer in het bijzonder naar voren wordt gebracht. Ten opzichte van de beteekenis, die aan den omlooptijd als grondslag voor het financieringsprobleem moet worden toegekend, heeft *Polak's* uiteenzetting in bedoeld voorbericht verhelderend gewerkt, doordat daaruit blijkt, dat deze schrijver den omlooptijd van het vermogen slechts als een van de grondslagen van het financieringsprobleem wenscht te zien beschouwd. De sterke klemtoon, die in deze studie op den omlooptijd wordt gelegd, heeft met betrekking tot de leer van de financiering geleid tot een controverse tusschen liquiditeitsbeginsel versus kostenbeginsel, die door *Kleerekoper* scherp in het licht werd gesteld.³⁾ De zoo even bedoelde uiteenzetting vormt een bijdrage om de tegenstelling, welke ten deze heeft bestaan, in beginsel weg te nemen.

Als wij in het volgende eenige opmerkingen maken over den omlooptijd van het vermogen, willen wij deze controverse niet opnieuw aan de orde stellen. Het is onze bedoeling eenige beschouwingen te geven over den omlooptijd van het vermogen met betrekking tot den duur van de vermogensbehoefte en daarbij na te gaan welken invloed de economische vervangingsverplichting, welke krachtens het streven naar de bestendiging van de continuïteit van de voortbrenging in het bedrijf bestaat, op den tijdsduur van die behoefte doet gelden.

Bij de financiering moet worden voorzien in de vermogensbehoefte, die de beschikking over de productiemiddelen, welke voor het voortbrengingsproces noodig zijn, met zich brengt. Voor de verwerving van de productiemiddelen, d.z. de kapitaalgoederen van het bedrijf, is koopkracht, vermogen noodig. Het bedrijf zal vermogen moeten aantrekken, dat bij de aanschaffing in de kapitaalgoederen wordt vastgelegd. Wat den termijn betreft, waarvoor het vermogen moet worden verworven, zal het duidelijk zijn, dat het bedrijf minstens de beschikking over dat vermogen moet hebben gedurende den tijd, dat het betreffende kapitaalgoed in het bedrijf aanwezig is. Dit beteekent nog geenszins — zooals wij hieronder zullen zien — de aanwezigheid van het kapitaalgoed in phy-

¹⁾ N. J. Polak, Enige grondslagen voor de financiering der onderneming, zesde herziene druk, 1937.

²⁾ B. H. de Jongh, Beschouwingen over eenige effecten- en credietvormen in hun beteekenis voor de financiering der onderneming, 1922.

³⁾ S. Kleerekoper, Bedrijfsconomie, 1934, blz. 362 e.v.

sischen zin. De duur van de vermogensbehoefte en die van de aanwezigheid van het kapitaalgoed in den vorm, waarin het werd aangeschaft, vallen niet samen. De bestemming van de productiemiddelen is bij de voortbrenging te worden aangewend, waardoor zij — met uitzondering van de eeuwigdurende productiemiddelen — na langeren of na korteren tijd opgaan in het voortbrengingsproces en waarbij de prestaties, die zij in economischen zin voor de totstandkoming van het product hebben bewezen, in het product overgaan. Ook al is het productiemiddel bij de voortbrenging verbruikt en derhalve niet meer fysisch in het bedrijf aanwezig, de vermogensbehoefte blijft niettemin bestaan. Met de aanwending en daarmee met het verbruik van de productiemiddelen gaat het daarin vastgelegde vermogen over in het product, dat met de betreffende middelen is tot stand gebracht. Het vermogen blijft in het product gebonden tot het moment, waarop bij den ruil van het product de potentieel gebonden koopkracht in den vorm van effectieve koopkracht, d.w.z. in geld vrl komt. Eerst bij den ruil van het product en nog dan op het moment, waarop de opbrengst in effectieve koopkracht aan het bedrijf toevloeit, komt het geïnvesteerde vermogen beschikbaar.

Bij de vervanging van de productiemiddelen wordt de effectieve koopkracht, door den ruil van het product verkregen, wederom potentieel vastgelegd en de kringloop begint opnieuw. Het is deze kringloop van het vermogen, die sommige schrijvers doet spreken van den omloop van het vermogen (kapitaal), waarbij de tijdsduur, waarin deze kringloop zich voltrekt, de omlooptijd wordt genoemd. „De cyclus van investering van in geld beschikbaar kapitaal in concrete goederen” — zoo vinden wij bij *Polak* — „tot aan het opnieuw in geld beschikbaar komen van dat kapitaal noemt men de omloop van dat kapitaal”.⁴⁾ De omlooptijd is derhalve de tijdsduur, welke ligt tusschen de investering van het vermogen in de productiemiddelen en het wederom beschikbaar komen in effectieve koopkracht. Die omloop bestaat in den overgang potentieele-effectieve-potentieele koopkracht of anders: effectieve-potentieele-effectieve koopkracht. *Marx* heeft reeds — zij het in het kader van een geheel ander probleem, n.l. dat van de afleiding van de meerwaarde⁵⁾ — op dezen kringloop gewezen (Cirkulationsprozess des Kapitals) en daarvoor de formule aangegeven: $W - G - W$, en $G - W - G$, welke formules, evenals de uitbreiding, die *Hilferding* daaraan gaf, men in *Polak's* werk nader vindt toegelicht.⁶⁾

Het is van algemeene bekendheid, dat het vermogen, dat in de onderscheidene kapitaalgoederen is vastgelegd, zich t.o.v. dezen kringloop verschillend gedraagt. Terwijl het in een grondstof vastgelegd vermogen in één kringloop in effectieve koopkracht wordt vrijgemaakt, heeft dat bij de duurzame productiemiddelen slechts voor een deel van het daarin opgesloten vermogen plaats en wel alleen voor dat deel van de werkeenheden van het productiemiddel, dat in het afgeloopen voortbrengingsproces in het product is overgegaan. De litteratuur kent verschillende termen, waarmee dit verschil in gedragingen wordt aangegeven. Wij wijzen op de indeeling van *B. H. de Jongh*⁷⁾, die „naar gelang van de wijze, waarop bij regelmatige bedrijfsuitoefening de reproductie in contante middelen plaats heeft”, de kapitaalgoederen indeelt in „circulerend actief”, dat in één kringloop wordt omgezet, het „geleidelijk gereproduceerd

⁴⁾ *Polak*, o.c. blz. 43.

⁵⁾ Vgl. *K. Marx*, Das Kapital, 1. Band, 2. Abschnitt „Die Verwandlung von Geld in Kapital”.

⁶⁾ *Polak*, t.a.p., blz. 11.

⁷⁾ *De Jongh*, op. cit. blz. 8.

wordend actief", en het „niet gereproduceerd wordend actief", waarmee die kapitaalgoederen worden bedoeld, waaruit geen effectieve koopkracht vrijkomt, zooals de grond in bepaalde bestemmingen. De meest bekende indeeling, die ook in de sociaal-economische litteratuur veelvuldig wordt gebruikt, is die van vast en vlottend kapitaal⁸⁾. De gangbare opvatting inzake de onderscheiding is deze, dat de vaste kapitaalgoederen voor meer dan één productieve handeling kunnen worden gebruikt en derhalve voor meerdere productieprocessen kunnen dienen, terwijl de vlottende kapitaalgoederen bij de aanwending tegelijk in het productieproces opgaan en die bij het gebruik tevens worden verbruikt. Zooals de termen dat uitdrukken, heeft de onderscheiding betrekking op de bewegelijkheid van de kapitaalgoederen. Men heeft vastgesteld, dat er goederen zijn, die langen tijd een plaats in de bedrijfshuishouding innemen (vandaar vast kapitaal), terwijl andere kapitaalgoederen voortdurend wisselen, waardoor zij vlottend kunnen worden genoemd.

De onderscheiding in vlottende en vaste kapitaalgoederen ziet naar de stoffelijke eigenschappen van de goederen, die voor het vraagstuk, dat ons bezig houdt, niet relevant zijn. T.o.v. den duur van de opsluiting van het vermogen, m.a.w. van den omlooptijd geeft deze onderscheiding geen uitsluitsel. Vlottende kapitaalgoederen behoeven niet noodzakelijk — nog afgezien van de vervangingsverplichting, waarover wij nog zoo dadelijk zullen spreken — een kortstondige vermogensbehoefte met zich te brengen. Er zijn „vlottende" kapitaalgoederen, die langen tijd in het bedrijf verblijven en zodoende een langdurig vermogensbeslag met zich brengen. De omlooptijd hangt af van de functie en de plaats van het kapitaalgoed bij de voortbrenging, zoomede van alle factoren, die op het tempo van het productieproces van invloed zijn. De indeeling van *de Jongh* in „circuleerende activa" en die goederen, welke „geleidelijk worden gereproduceerd", welke grootendeels parallel gaat met die in vlottende en vaste kapitaalgoederen, heeft ten deze al evenmin betekenis. De wijze, waarop de „reproductie", d.w.z. de omzetting van het in het productiegoed gebonden vermogen, in geld plaats vindt, zegt niets omtrent den tijdsduur, gedurende welken het goed het vermogen heeft vastgehouden. Het vermogen in de eerstgenoemde kapitaalgoederen wordt weliswaar ineens gereproduceerd, maar men verlieze niet uit het oog, dat een langdurig vermogensbeslag aan deze „reproductie" kan zijn vooraf gegaan. De door dezen schrijver ingevoerde termen suggereeren bij de eerstgenoemde kapitaalgoederen een grootere „reproductiesnelheid" dan bij de tweede, en daarmede ook een korteren omlooptijd van het vermogen, alhoewel dit in feite — zooals ook door *Polak* werd opgemerkt — geenszins het geval behoeft te zijn.⁹⁾

Indien wij vragen naar den duur van het vermogensbeslag bijv. bij den aankoop van een hoeveelheid grondstoffen, dan is het antwoord: de tijdsduur, welke verloopt tusschen het moment van koop (aannemende dat deze koop onmiddellijk wordt voldaan) van de grondstoffen tot het moment, waarop het product, waarvoor deze grondstoffen geëind hebben, wordt geruild en bij dien ruil in effectieve koopkracht wordt omgezet. Tusschen deze momenten ligt derhalve de opslagduur van de grondstoffen, de duur van het productieproces, (d.i. de duur van

⁸⁾ Vgl. *Von Philippovich*, *Grundriss der politischen Oekonomie*, 1. Band, 1922, blz. 189; *Heller*, *Theoretische Volkswirtschaftslehre*, 1927, blz. 211/12, „Der Kreislauf des Kapitals in der Unternehmung"; Vgl. ook *Pierson*, *Leerboek der Staathuishoudkunde*, eerste deel, 1884, blz. 161 e.v.

⁹⁾ Vgl. *Polak*, t.a.p. blz. 47.

de bewerking van die grondstoffen), de voorraadtermijn van het product, en ten slotte in het geval, dat de goederen op krediet worden verkocht (gegeven leverancierskrediet) de krediettermijn, die aan den afnemer is toegestaan. Zelfs is mogelijk, dat er afnemerskrediet verstrekt is bij den aankoop van de grondstoffen, waardoor de omlooptijd van het vermogen met dezen termijn wordt verlengd. Zien wij — om ons nogmaals van de *Jongh's* terminologie te bedienen — naar de „reproductie” van een eenheid van de grondstoffen, dan kan van goederen, die ineens worden gereproduceerd, worden gesproken. Letten wij echter op den voorraad van de grondstoffen en op den omloop van het vermogen, dat in dien voorraad wordt vastgehouden, dan is de titel „geleidelijk gereproduceerde” goederen van toepassing, ofschoon de *Jongh* dezen term blijkens zijn omschrijving uitsluitend op de duurzaam slijtende productiemiddelen wenscht te betrekken. De omlooptijd is reeds verschillend of wij zien naar de eenheid van het kapitaalgoed of naar de voorraden, waarin de kapitaalgoederen in het bedrijf voorkomen. Maar bovendien wordt de duur van het vermogensbeslag niet alleen bepaald door den duur van de opsluiting van het vermogen in den voorraad grondstoffen, maar ook in die van de overige kapitaalcomponenten, bijv. „goederen in bewerking”, „product” en „debiteuren”.

Reeds de vaststelling van dit simpele feit moet tot het inzicht leiden, dat de gedragingen van elk van de kapitaalgoederen op zich zelve ons niets zeggen ten aanzien van den duur, waarin het vermogen in het productieproces wordt vastgehouden. Om den omlooptijd van het vermogen te leeren kennen, dienen de kapitaalgoederen in hun organischen samenhang te worden beschouwd en dient rekening te worden gehouden met de opsluiting van het vermogen in de opeenvolgende stadia van het productieproces. Die stadia zijn organisch aan elkander verbonden. Het vermogen, dat in de grondstoffen is vastgelegd, gaat bij de aanwending van de grondstoffen in het productieproces over in het in bewerking zijnde product, daarna in het gereede product en vervolgens — indien leverancierskrediet wordt verstrekt — in de vorderingen op afnemers en eerst op het moment, dat die vorderingen in geldmiddelen worden omgezet komt het vermogen vrij. Aankoop van grondstoffen legt beslag op vermogen gedurende den duur van het productieproces (in den ruimen zin opgevat) en zodoende wordt de vermogensbehoefte door dezen tijdsduur bepaald. Niet zekere eigenschappen van het kapitaalgoed, dat met het opgenomen vermogen is verworven, is beslissend voor den duur van de vermogensbehoefte, maar de structuur van het productieproces, zoomede de factoren, die op den duur van het proces van invloed zijn.

Uit hetgeen boven werd betoogd kan worden afgeleid, dat een vraagstelling als: hoe moeten de grondstoffen worden gefinancierd? of: hoe moeten de gereede producten worden gefinancierd? in den grond van de zaak reeds onjuist is. Het gaat niet om de financiering van los gedachte kapitaalgoederen, maar om de vraag van de financiering der productie in haar geheel, van de financiering van het geheele kapitaal, dat voor die productie dient. Elk van de kapitaalgoederen vormt daarin slechts een partikel, dat men zich niet los kan denken van de overige samenstellende deelen van het kapitaal. Trouwens hetzelfde geldt voor het vermogen; ook het vermogen moet in zijn geheel worden beschouwd. Van de vermogensdeeltjes kan men niet aanwijzen, voor de financiering van welk kapitaalgoed zij dienen of hebben gediend. Het is niet mogelijk een rechtstreeksch verband te leggen tusschen partikelen van het

kapitaal en van het vermogen. Neemt men vermogen op voor den aankoop van grondstoffen (b.v. in den vorm van leverancierskrediet), dan kan men zeggen, dat deze kapitaalgoederen met dit vermogen zijn gefinancierd, maar men diene in het oog te houden, dat het vermogen overgaat in de volgende fasen van de productie. In den gang van de productie is niet meer te zeggen, in welke kapitaalgoederen het vermogen, uit leverancierskrediet verkregen, is opgesloten. Wij kunnen alleen zeggen, dat van de heele vermogensbehoefte een gedeelte met vermogen, uit leverancierskrediet verkregen, is gefinancierd.

De omlooptijd van het vermogen — zoo luidde de definitie — is de tijdsduur, welke ligt tusschen het tijdstip van de investeeing van het vermogen in de kapitaalgoederen en het moment, waarop het vermogen in effectieve koopkracht bij den ruil van het product wederom beschikbaar komt. De omlooptijd geeft derhalve den duur van de vermogensbehoefte aan voor één productieproces, voor één phase in den kringloop. Er is echter — zoo wij weten — een geregelde opvolging van productieprocessen. Voor de continuïteit in de productie is vervanging van het goed, dat bij den ruil werd afgestooten, noodzakelijk, zoodat het vrijgekomen vermogen onmiddellijk wederom voor de vervanging in beslag genomen wordt. De economische vervangingsverplichting, welke voor het bedrijf uit het streven naar bestendiging van de continuïteit voortvloeit, eischt regelmatige vervanging. Er is een continuee stroom in de productie; er is ook een continue vervanging. De effectieve koopkracht, die bij den ruil van het product binnen komt, wordt weer vastgelegd bij de vervanging van de grondstoffen, die in het product in bewerking zijn overgegaan. De producten, die gereed gekomen zijn, nemen de plaats in van de goederen, die geruild werden en op deze wijze is een geregelde overgang van het vermogen van de eene kapitaalcomponent in de andere. Zoodra wij de continuïteit van de productie in het oog vatten, verliest de omlooptijd zijn beteekenis voor de vaststelling van den tijdsduur der vermogensbehoefte. Doordat het vrijgekomen vermogen onmiddellijk wederom voor de vervanging in beslag genomen wordt, ontstaat een permanente vermogensbehoefte. Zou de vermogensbehoefte van één productieproces met vermogen, dat voor korten termijn beschikbaar is gesteld, kunnen worden gefinancierd, zoodra men rekening houdt met den economischen vervangingsverplichting, welke voor het bedrijf bestaat, moet men tot de conclusie komen, dat de beschikking over permanent vermogen noodzakelijk is. Deze conclusie is van groot belang! Zij leert ons, dat noch de omlooptijd van het vermogen, noch de reproductiesnelheid, noch het feit van de aanwezigheid van vlottende kapitaalgoederen, relevant is voor den duur van de vermogensbehoefte. Ofschoon de afzonderlijke kapitaalgoederen slechts een behoefte doen ontstaan aan „bedrijfskapitaal met korten omlooptijd” (*Polak*), ofschoon deze kapitaalgoederen behooren tot het „circuleerend actief, dat ineens gereproduceerd wordt” (*de Jongh*), of als „vlottende kapitaalgoederen” kunnen worden beschouwd, ontstaat door de economische vervangingsverplichting een permanente vermogensbehoefte.¹⁰⁾ Bij een geregelde opvolging van de productieprocessen, waarbij ruil en vervanging regelmatig ver-

¹⁰⁾ *De Jongh*, op. cit., blz. 10 heeft weliswaar opgemerkt, dat de continuïteit van het bedrijf ondanks de contante reproductie een permanente beschikkingsmacht wenschelijk maakt, zonder echter uit deze conclusie de consequenties te trekken voor de juistheid van de grondslagen van zijn analyse en van de doelmatigheid van de door hem ingevoerde begrippen.

loopen, zullen de kapitaalcomponenten een constante grootte hebben, die om de permanente beschikking van vermogen vraagt.

De kapitaalcomponenten kunnen wij beschouwen als voorraden kapitaalgoederen. Het is van belang de kapitaalcomponenten zoo te zien, omdat het daardoor duidelijk wordt, dat de kapitaalcomponenten zich anders gedragen en andere eigenschappen vertoonen dan de afzonderlijke kapitaalgoederen, waaruit zij zijn samengesteld. Het complex gedraagt zich anders dan de deelen, die tot het complex behooren. De vlottende kapitaalgoederen vertoonen een bewegelijkheid, doch ten opzichte van den voorraad geldt die bewegelijkheid niet meer. De samenstelling van den voorraad wisselt, maar — aangenomen, dat regelmatige vervanging van de verbruikte eenheden plaats vindt — de voorraad blijft in grootte constant. En zoo de voorraad schommelingen vertoont, valt vast te stellen, dat deze van kleineren omvang zijn dan die van de samenstellende deelen. Deze omstandigheid, waarover wij in het volgende nog iets willen zeggen, wijst er wederom op, dat men zich niet moet richten naar de gedragingen van de afzonderlijke kapitaalgoederen, maar naar de gedragingen van de collectiviteit, dat zijn de voorraden, waarvan die kapitaalgoederen deel uitmaken.

Al naar zij contant, dan wel op opeenvolgende tijdstippen een in grootte veranderlijk vermogensbeslag vragen, kunnen de kapitaalcomponenten — om *Limperg's* terminologie ten deze te gebruiken — in constante en variabele worden onderscheiden. Een der belangrijkste oorzaken van fluctuaties der variabele kapitaalcomponenten, welke uit voorraden vlottende middelen bestaan, zijn de schommelingen in de grootte van de voorraden, welke samenhangen met den seizoencyclus.¹¹⁾ De vermogensbehoefte wisselt op de verschillende momenten en vertoont op regelmatig binnen de jaarperiode wederkeerende tijdstippen een maximum en een minimum grootte. Ten aanzien van de minimum grootte kan worden gezegd, dat zij behoefte aan vermogen, dat blijvend voor het bedrijf beschikbaar is, oproept en dus vraagt om de voorziening door permanent vermogen. Wederom valt vast te stellen, dat het complex een grootere gelijkmatigheid vertoont dan de deelen, waaruit het complex is samengesteld, hetgeen met betrekking tot het bovenstaande hierop neer komt, dat de fluctuaties van de totale vermogensbehoefte kleiner zijn dan die van de afzonderlijke kapitaalcomponenten. Dit is een gevolg van de omstandigheid, dat de maxima c.q. minima der verschillende kapitaalcomponenten niet samen vallen. Reeds wezen wij op den onverbrekelijken samenhang, die tusschen de onderscheidene kapitaalcomponenten bestaat. De aanwending van een deel van den grondstoffenvoorraad voor de voortbrenging beteekent een vermindering van dien voorraad, maar een toeneming van den voorraad (component) „product in bewerking”. Bij het gereed komen van het product is er een overgang naar de component gereed product; bij den ruil, zoo daarbij leverancierskrediet wordt verstrekt, naar de component „Debiteuren”. Er heeft een geleidelijke opvolging in de stadia plaats, hetgeen beteekent, dat de toeneming van de eene component gepaard gaat met de vermindering van een andere. Door deze omstandigheid vertoont het totale kapitaal een veel grootere gelijkmatigheid dan de afzonderlijke componenten, waar-

¹¹⁾ Daarnaast valt als oorzaken van fluctuaties te wijzen op de ongelijkmatigheden in de grootte van productie en afzet (los van den invloed van het seizoen), de prijswijzigingen van de goederen, zoemed op de volgtijdige fluctuaties in de grootte van de voorraden, doordat de producent op het prijsverloop op de inkoopmarkt speculeert.

uit dat kapitaal is samengesteld, waardoor de totale vermogensbehoefte van gelijkmatigen aard is.

In het verschijnsel, dat wij zoo juist hebben aangegeven, is de werking van den verscheidenheidsfactor te onderkennen. Doordat de maxima der kapitaalcomponenten op verschillende tijdstippen vallen, is het totale kapitaal kleiner dan de som van de maxima der componenten en daarmee de totale vermogensbehoefte kleiner dan de som van de bedoelde maxima. De term verscheidenheidsfactor is welbekend door zijn toepassing op het gebied van de electrologie. T.a.v. de belasting der electriciteits-centrales kan worden vastgesteld, dat de maximumvraag der aangesloten verbruikers niet op eenzelfde tijdstip valt, waardoor de maximumbelasting kleiner is dan de som van de maxima der afzonderlijke verbruikers. In het begrip verscheidenheids- of diversiteitsfactor drukt men de verhouding uit tusschen de som van de maxima van ieder der verbruikers afzonderlijk tot de maximumvraag van de groep van verbruikers tezamen.¹²⁾ Voor het vraagstuk, dat ons bezig houdt, is de verhouding tusschen de som van de maxima der kapitaalcomponenten en de maximumgrootte van het totale kapitaal, relevant. Deze verhouding kan — in analogie met het bovenstaande — met den term verscheidenheids- of diversiteitsfactor worden aangegeven. Aldus gedefinieerd is de factor steeds groter dan 1.¹³⁾ Hoe groter de verscheidenheidsfactor, des te kleiner zijn de fluctuaties van het totale kapitaal ten opzichte van de fluctuaties der afzonderlijke kapitaalcomponenten en des te gelijkmatiger is de totale vermogensbehoefte.

Wij haalden het gebruik van den term verscheidenheidsfactor uit een ander vakgebied aan, om het gebruik, dat van dezen term in het kader van het financieringsvraagstuk wordt gemaakt, te verduidelijken. Deze term kan een nuttige toepassing vinden ter nadere toelichting van een verschijnsel, dat op meerdere gebieden optreedt en dat zich ook voordoeft bij de vermogensbehoefte en op de grootte van die behoefte van invloed is. Het gebruik van den genoemden term dient alleen ter illustratie; het is niet de bedoeling, dat met den verscheidenheidsfactor als coëfficiënt, d.w.z. als rekengrootheid in de analyse van het financieringsproces wordt gewerkt.

Is de totale vermogensbehoefte kleiner dan uit de som van de maxima der kapitaalcomponenten zou volgen, t.o.v. de minimum-vermogensbehoefte kan worden gezegd, dat deze groter is dan de som van de minima der kapitaalcomponenten. De minimum-grootte van het kapitaal geeft de behoefte aan permanent vermogen van het bedrijf aan; vermogen, dat blijvend ter beschikking van het bedrijf is gesteld. Dit minimum bestaat uit de constante kapitaalcomponenten plus het constante deel van de variabele componenten. Maar niet — zooals uit het bovenstaande duidelijk zal zijn geworden — uit de constante deelen van ieder van de kapitaalcomponenten, maar van het kapitaal in zijn geheel. Boven dit minimum hebben wij te doen met fluctueerende vermogensbehoeften. Deze fluctueerende vermogensbehoefte kan zijn een regelmatig binnen de jaarperiode wederkeerende fluctuatie (zooals die door seizoeninvloeden) of een, die over jaren loopt (zooals schommelingen van de duurzame slij-

¹²⁾ Deze begripsbepaling werd aldus vastgesteld door het American Institute of Electrical Engineers; vgl. G. P. Watkins, *Electrical Rates*, 1921. Voetnoot blz. 13, blz. 128.

¹³⁾ Een andere begripsomschrijving van diversiteitsfactor, die met betrekking op het onderhavige vraagstuk niet relevant is, vindt men bij *Kleerekoper*, *Bedrijfseconomie*, 1934, blz. 61 en 291.

tende productiemiddelen). Er bestaat daardoor voor de bedrijfshuishouding een behoefte aan permanent vermogen, aan langdurig tijdelijk vermogen en aan kort vermogen.

De gedachte, die wij boven uiteenzetten, vormt een der grondslagen van *Limperg's* theorie van de financiering. *Limperg*¹⁴⁾ bestreed — hetgeen hij noemde — de atomistische beschouwingwijze in de financiering, waarbij de vermogensbehoefte van elk der kapitaalgoederen afzonderlijk wordt beschouwd en die tot de onjuiste conclusie voert, dat bij een korten omlooptijd van het vermogen een rationeele grondslag aanwezig is voor het financieren met kort vermogen.¹⁵⁾ In de continuïteit van de productie is de omlooptijd van het vermogen geen criterium voor den duur van de vermogensbehoefte, omdat het vermogen, als gevolg van de noodzakelijke vervanging, wordt vastgehouden. De relatie omlooptijd en beschikbaarheidsduur van het vermogen leidt tot het liquiditeitsbeginsel, dat — zooals *Limperg* betoogde — hoe paradoxaal het ook moge klinken, het bedrijf blootstelt aan de gevaren van een illiquiditeit in geval van opzegging van het krediet. Deze bedenking tegen de toepassing van het liquiditeitsbeginsel bij de financiering wordt door *van Berkum* in zijn inaugureele rede, handelende over het liquiditeitsvraagstuk, onderschreven. Na te hebben uiteengezet, hoe een deel van het vermogen, dat na een enkel productieproces reeds in geld vrijkomt en dus snel rouleert, vervolgt *van Berkum*, „dat in beginsel de toepassing van een financieringsfiguur, waarin de vlottende bedrijfsmiddelen uit krediet met korten omlooptijd voortkomen de onderneming bij voortdurend met illiquiditeit bedreigt”.¹⁶⁾ „Elimineering toch” — zoo lezen wij verder — „van een min of meer omvangrijk deel van constant benodigd vlottend bedrijfsvermogen, veroorzaakt door plotselinge geldbehoefte wegens liquidatie van opgezegd crediet, zal bijna zeker leiden tot onderbreking van het industriele omzetproces en kapitaalverliezen”.¹⁷⁾ De weergegeven bedenkingen onderschrijven wij ten volle; zij vloeien voort uit de analyse, die wij boven gaven.

Had het voorgaande uitsluitend betrekking op de voorraden der vlottende kapitaalgoederen, ook bij de vaste kapitaalgoederen kan van voorraden worden gesproken. Het duurzame productiemiddel belichaamt een voorraad werkeenheden. Met de aanwending van het productiemiddel neemt deze voorraad geleidelijk af tot het moment, waarop het productiemiddel technisch dan wel economisch ongeschikt is voor de productie en vervanging noodzakelijk wordt. T.a.v. de vervanging blijkt een verschil met de vlottende kapitaalgoederen. Is bij de grondstoffen een continue vervanging mogelijk, die mogelijkheid is niet aanwezig bij de duurzame productiemiddelen. De vervanging kan slechts discontinu geschieden, doordat zij eerst plaats kan vinden op het tijdstip, waarop de voorraad werkeenheden is opgebruikt en in zijn geheel moet worden vervangen. Als gevolg van deze omstandigheid heeft bij de duurzame productiemiddelen de vermogensbehoefte een ander verloop dan bij de vlottende kapitaalgoederen. De behoefte neemt geleidelijk af naarmate werkeenheden hun productieve bestemming vinden. Grafisch kan de vermo-

¹⁴⁾ *Th. Limperg Jr.*, *Colleges Leer der financiering*.

¹⁵⁾ De opvatting, dat in het geval van korten omlooptijd met kort krediet kan worden gefinancierd kan men ook vinden bij *B. K. Spanjaard*, *Theoretische beschouwingen betreffende de crediet- en kapitaalvoorziening door banken aan de industrie*, Diss. 1931, blz. 61.

¹⁶⁾ *P. P. van Berkum*, *Het liquiditeitsvraagstuk in de productie-onderneming*, 1939, blz. 10.

¹⁷⁾ *Van Berkum*, t.z.p.

gensbehoefte van een duurzaam slijtend productiemiddel worden weer-gegeven door een geleidelijk dalende lijn, evenals de vermogensbehoefte van een aantal productiemiddelen met eenzelfde gebruiksduur, die op eenzelfde tijdstip zijn aangeschaft. Zoodra echter de bruikbaarheidsduur dan wel het aantal jaren, gedurende welke het productiemiddel in het bedrijf aanwezig is, voor alle productiemiddelen verschillend is, wordt het verloop van de vermogensbehoefte een andere. Ook dan valt wederom te constateeren, dat het complex zich anders gedraagt dan de deelen, waaruit het bestaat. Ofschoon de vermogensbehoefte van elk der productiemiddelen een geleidelijk verminderende is, komt dit in de totale behoefte niet meer tot uitdrukking; een gevolg van de omstandigheid, dat door het verschil in gebruiksduur van de productiemiddelen de vervanging niet langer op eenzelfde tijdstip komt te vallen. In plaats van een simultane vervanging ontstaat een vervanging op achtereenvolgende tijdstipmomenten, waardoor de vermogensbehoefte wordt vervlakt. In dit verschijnsel is wederom de invloed van den verscheidenheidsfactor te herkennen. Bij een groote verscheidenheid van den gebruiksduur der productiemiddelen — verschillen in den bruikbaarheidsduur (levensduur) kunnen tot verschillen in gebruiksduur (leeftijd) worden teruggebracht ¹⁸⁾ — zal de vermogensbehoefte worden vervlakt en zal een vermogensbehoefte ontstaan van een deels permanent karakter. De vermogensbehoefte krijgt een meer constant karakter, naarmate de grootte van het uit de productiemiddelen vrij gekomen vermogen meer overeenkomt met het vermogen, dat voor de vervanging van de buiten gebruik gestelde middelen wordt vereischt. Hoe grooter deze overeenstemming, des te kleiner (en van korteren duur) zullen de spitsen zijn op de momenten, waarop de vervanging plaats vindt. Bij snelle en regelmatige opvolging van de vervanging zal zelfs een nagenoeg constante (permanente) vermogensbehoefte ontstaan. Naarmate het aantal productiemiddelen, waaruit het complex bestaat, grooter en de opvolging der vervanging regelmatig is, zal de overeenkomst met de voorraden der vlottende kapitaalgoederen grooter zijn. ¹⁹⁾

Hetgeen voor de vlottende productiemiddelen kon worden gezegd, geldt ook voor de duurzame slijtende productiemiddelen. Om de vermogensbehoefte te leeren kennen zal men niet alleen moeten zien naar den omlooptijd van het vermogen van één productieproces. Rekening dient te worden gehouden met den invloed, dien de vervangingsverplichting op de vermogensbehoefte heeft. De samenstelling van het complex der duurzame productiemiddelen is voor den aard der vermogensbehoefte van grooten invloed en daarmee samenhangend de omstandigheid of de productiemiddelen gelijktijdig worden vervangen dan wel dat de vervanging op volgtijdig verschillende momenten plaats vindt. Hetgeen voor elk van de productiemiddelen omtrent den duur van de vermogensbehoefte kan worden aangegeven, gaat voor het complex in zijn geheel — evenmin als bij de vlottende middelen — niet meer op.

In het vorenstaande werden de kosten van de financiering buiten be-

¹⁸⁾ Bij verscheidenheid van bruikbaarheidsduur van de productiemiddelen zal ook de gebruiksduur uiteenloopen, zoodra vervanging heeft plaats gevonden.

¹⁹⁾ Voorbeelden van een regelmatig opvolgende vervanging vindt men in het wagenpark van een vervoersonderneming (auto's, rollend materiaal en tractie bij een spoor- of tramwegmaatschappij) of in de vloot eener reederij, die uit een groot aantal (veelal kleine) schepen bestaat. Ook het industrieel bedrijf kent vele voorbeelden, die voornamelijk gezocht moeten worden bij die productiemiddelen, die aan snelle (hetzij technische of economische) slijtage onderhevig zijn.

schouwing gelaten. Niet om reden, dat wij van oordeel zouden zijn, dat deze voor het financieringsprobleem zonder beteekenis zouden zijn. Het tegendeel is waar. Zooals alle vraagstukken in de bedrijfseconomie — zoo schreven wij ter andere plaatse ²⁰⁾ — moet ook het financieringsvraagstuk worden beschouwd vanuit het gezichtspunt van het economisch motief. Dat beteekent, dat het financieringsvraagstuk een kosten-vraagstuk is. Het economisch motief dwingt om het gestelde doel met de geringste offers te verkrijgen, hetgeen voor de financiering neerkomt op de beantwoording van de vraag, op welke wijze met de geringste kosten in de vermogensbehoeften van het bedrijf kan worden voorzien. Het financieringsvraagstuk dient vanuit het gezichtspunt van de kosten te worden beschouwd. Wij lieten de kosten buiten onze analyse, omdat wij de eerder genoemde controverse liquiditeitsbeginsel versus kostenbeginsel niet opnieuw aan de orde hebben willen stellen. Wij hebben het liquiditeitsbeginsel niet willen beschouwen naast het kostenbeginsel, hetgeen tot een afwijzing van het eerstgenoemde principe leidt, omdat dit met de kosten geen rekening houdt; de bedoeling, waarmede bovenstaand opstel geschreven werd, is eenige opmerkingen te maken, die bedenkingen tegen het liquiditeitsbeginsel zelf aan het licht konden brengen. Tot dat doel kozen wij de betrekking tusschen den omlooptijd van het vermogen en den duur van de vermogensbehoefte. De daaromtrent gegeven analyse moge hebben doen zien, dat de omlooptijd dan alleen een bepalende factor is voor den duur van de vermogensbehoefte, indien één phase in den kringloop van de productie in het oog wordt gevat. In den continueelen stroom van de voortbrenging verliest de omlooptijd zijn beteekenis, omdat de vervanging, die voor bestendiging van de continuïteit noodzakelijk is, een behoefte aan permanent beschikbaar vermogen doet ontstaan voor kapitaalgoederen, die, naar den duur van den omloop gezien, ieder voor zich slechts een kortstondig vermogensbeslag vereischen. Het liquiditeitsbeginsel bij het financieringsvraagstuk, gebaseerd op den omlooptijd van het vermogen, miskent de organische gebondenheid der elkander opvolgende productieprocessen en vormt, doordat zij met het bestaan van de werking der wet van de continuïteit niet voldoende rekening houdt, een ondeugdelijken grondslag voor de analyse van het probleem, zoowel voor de theorie als voor de praktijk.

²⁰⁾ Bedrijfseconomische opstellen, aangeboden aan *Prof. Th. Limperg Jr.*, 1939, blz. 14.

WINSTBELASTING OP SCHIJNVOORDEELLEN

door *Dr J. F. Haccoû*

Bij de winstbepaling volgens het Besluit op de Winstbelasting 1940 mag ongetwijfeld worden gewaardeerd op basis van de vervangingswaarde, echter met dien verstande, dat „gerealiseerde vermogenstoename” aan de belasting onderworpen zijn, ook al kunnen deze niet als verteerbaar inkomen worden beschouwd. In den Leidraad Winstbelasting (Resolutie van 5 Augustus 1940, nr 94) wordt in § 9 met zooveel woorden gezegd: „Evenmin kunnen ten laste van de winst reserves worden gevormd met het oog op een toegenomen behoefte aan zelffinanciering van de onderneming. Zulke reserves behooren dus niet tot de aftrekbare passiva. In de M. v. A. is dan ook op blz. 5 gezegd, dat het ontwerp niet toelaat, reeds gerealiseerde waardestijgingen van activa bui-