

WINSTBEPALING EN FINANCIERINGSSTRUCTUUR

Een proeve van een analyse met betrekking tot de inhaalafschrijvingen

door Prof. Dr. H. J. van der Schroeff

Inleiding en verantwoording van het onderwerp

Bij de vele problemen bij het opstellen van de jaarrekening doet zich mede het vraagstuk voor of en in hoeverre bij de vaststelling van de periodewinst rekening moet worden gehouden met de z.g. inhaalafschrijvingen. Deze moeilijkheid treedt naar voren bij de waardering van de duurzame produktiemiddelen op basis van de vervangingswaarde in het geval van een stijging van het prijsniveau. Bedoeld vraagstuk betreft de herziening en aanpassing van de in de voorafgaande jaren toegepaste afschrijvingen op basis van de huidige gestegen vervangingswaarde, welke herziening tot *extra*-afschrijvingen leidt, die in het vak als „inhaal”-afschrijvingen bekend staan.

Het laat geen twijfel, dat dit vraagstuk - vele jaren geleden voor het eerst door *Limperg* gesteld - niets van zijn actualiteit heeft verloren. De voortgaande stijging van het prijsniveau, waardoor onze tijd is gekenmerkt, dwingt de bestuurscolleges van de ondernemingen telkenmale opnieuw zich rekenschap te geven van de invloed, die stijging van de vervangingswaarde van de produktiemiddelen (van de duurzame middelen in het bijzonder) op de vermogens- en winstbepaling bij de jaarrekening heeft. Directie, commissarissen, als ook de accountant, zien zich voor de vraag gesteld of en in welke mate het noodzakelijk is - gezien de gestegen vervangingsprijzen - op de duurzame investeringen versterkt af te schrijven, dan wel of omstandigheden kunnen worden aangewezen, die het voor het bedrijf in kwestie wettigen van zodanige extra-afschrijvingen af te zien.

Bij deze omstandigheden valt te denken aan de invloed, die van de financieringsstructuur van het bedrijf uitgaat. In hoeverre - zo kwam de vraag bij mij op - speelt de wijze, waarop het bedrijf zijn vermogen heeft verkregen en derhalve de financieringsstructuur een rol bij de beantwoording van de vraag of en in hoeverre bij het opstellen van de jaarrekeningen bedoelde extra-afschrijvingen noodzakelijk zijn. De vraag is belangrijk, omdat bij een voortgaande inflatoire stijging van het prijsniveau een noodzakelijk geoordeelde aanpassing van de in het verleden toegepaste afschrijvingen aan de hedendaagse vervangingsprijzen diep kan ingrijpen in de resultatenrekening.

Probleemstelling

Bovenstaande vraagstelling brengt mij ertoe in het voorliggende artikel opnieuw de inhaalafschrijvingen aan de orde te stellen, nadat ik in vorige geschriften¹⁾ daaraan reeds de nodige aandacht heb besteed. De invalshoek van de beschouwing is thans echter een andere, doordat het zwaartepunt nu komt te liggen bij de invloed welke van de financieringsstructuur op de winstbepaling uitgaat met betrekking tot deze afschrijvingen. Als gevolg daarvan zal men kunnen vaststellen, dat een deel van de hierna volgende beschouwingen afwijken van datgene, wat wij eerder daaromtrent hebben geschreven. De hoofdaandacht zal worden bepaald

¹⁾ Kosten en kostprijs, 6e druk 1965; artikelen: „Rondom het winstprobleem” en „Herwaardering van duurzame produktiemiddelen”, beide in M.A.B.-Bundel 1924-1960.

tot de relatie van winstbepaling en financieringsstructuur. De *probleemstelling* van de analyse wordt gevormd door de bepaling van de invloed, welke van de financieringsstructuur van het bedrijf uitgaat op de inhaalafschrijvingen bij gestegen vervangingswaarde der duurzame produktiemiddelen en daarmee op de vaststelling van de periodewinst bij de jaarrekening.

Afgrenzing van de analyse

In het kader van bovengegeven probleemstelling zal de analyse zich richten op een facet van het vraagstuk van de *winstbepaling* en *niet* - ter vermijding van een mogelijke verkeerde interpretatie zij er met nadruk op gewezen - op de leer van de vervangingswaarde als *waardetheorie*, welke zich bezighoudt met de grondslagen van het waarde-oordeel van de producent. Er is aanleiding dit verschil te beklemtonen, omdat een neiging bestaat - zoals ik al eens eerder heb vastgesteld²⁾ - het vraagstuk van de winstbepaling binnen het kader van de theorie van de vervangingswaarde te brengen als ware het winstvraagstuk slechts een facet van deze theorie. Met deze opvatting verengt men dit vraagstuk. Bedoelde theorie moge in dit kader van grote betekenis zijn, het winstprobleem houdt meer in dan een waarderingsvraagstuk. De theorie van de vervangingswaarde kan dan ook niet - zoals sommige aanhangers wel menen - „de” integrale oplossing geven van het vraagstuk van de bepaling van de periodewinst. Gezien de vele misinterpretaties ten deze heb ik - om de woordkeus van *Burgert*³⁾ te gebruiken - de leerstukken van waarde en van winstbepaling „ontkoppeld” en de strakke binding van waarde- en winstbepaling, die kenmerkend is voor de opvatting van *Limperg* losgelaten. Indien in dit artikel een afwijkend standpunt wordt ingenomen tegenover diens theorie, betreft dit het winstvraagstuk, *niet* de vervangingswaarde-theorie. Men houde dit wel in het oog, wil geen misverstand ontstaan.

Zoals in de probleemstelling aangegeven, zal dit artikel zich bezig houden met de invloed, welke van de financieringsstructuur op de gevolgen van inhaalafschrijvingen en daarmee op de periodewinst uitgaat. Zo gesteld betreft dit slechts een deelprobleem van het grotere vraagstuk van de invloed van de financiering op de winstbepaling. Wij hebben gemeend, gezien de grote gecompliceerdheid van de problematiek, ons een beperking te moeten opleggen door ons voorhands tot het probleem te bepalen, dat in de ondertitel is aangegeven. Wij houden het voor mogelijk, dat een aantal van de hierna volgende conclusies mutatis mutandis een wijdere strekking bezitten dan voor de duurzame produktiemiddelen alleen. Hoe dit zij, wij verzoeken de lezer in deze studie niet meer te willen zien dan een *proeve van een analyse*, die niet verder reikt dan de invloed van de financieringsstructuur op de inhaalafschrijvingen bij de winstbepaling.

De visie van Limperg t.a.v. de inhaalafschrijvingen bij de winstbepaling

Het probleem, dat bij waardering van de duurzame middelen op basis van de vervangingswaarde wordt geschapen, is in het vak te zeer bekend dan dat het nodig zou zijn daarop uitvoerig in te gaan. In zijn bekende rede daterende van 1937, handelende over de gevolgen van de depreciatie van de gulden voor de berekening

²⁾ Zie bijv. mijn artikel „Vervangingswaarde-theorie en winstprobleem”, M.A.B. juni 1968.

³⁾ R. Burgert, Bedrijfseconomisch aanvaardbare grondslagen voor de gepubliceerde jaarrekening (bijlage van „De Accountant”, sept. 1967, blz. 186.)

van waarde en winst⁴⁾), betoogde *Limperg* dat het wel haast paradoxaal valt te noemen, dat een stijging van de vervangingswaarde van een (duurzaam) produktiemiddel met een verlies gepaard gaat. De verklaring van deze schijnbare anti-nomie ligt in de omstandigheid, dat de invloed van de waardestijging zich zowel doet gevoelen op de waardering van de nog in het produktiemiddel *aanwezige* prestatie-eenheden, als op die van de reeds in het verleden *verbruikte* werkeenheden. Met betrekking tot laatst bedoelde eenheden moet worden vastgesteld, dat deze - de gestegen vervangingswaarde in aanmerking genomen - in de voorgaande perioden te laag zijn gecalculeerd. Daarmede is niet bedoeld te zeggen, dat de leiding van het bedrijf in het verleden een fout heeft gemaakt, maar deze wordt thans geconfronteerd met de gevolgen van de gestegen vervangingswaarde van de produktiemiddelen.

Ten opzichte van deze werkeenheden - wij citeren *Limperg's* nagelaten werk⁵⁾ - doet de stijging van de vervangingswaarde „een verhoogde economische vervangingsverplichting ontstaan, die niet kan worden verhaald op de huidige en toekomstige produkten, welke met deze werkeenheden niets hebben uit te staan”. Het onvermijdelijke gevolg is, dat voor het jaar, waarin zich de stijging van de vervangingswaarde voordoet, een *verlies* moet worden aanvaard. Gezien het uitzonderlijk karakter van dit verlies is het - aldus *Limperg* - gerechtvaardigd dit uit reserves te dekken. Zijn deze er niet of zijn deze niet toereikend, dan zal het onontkoombaar zijn het verlies, hoe buitengewoon zijn aard ook moge zijn, ten laste te brengen van de resultatenrekening van het jaar, waarin de herwaardering zich voordoet. Zolang de verliescorrectie van de inhaalafschrijving niet op de resultatenrekening van het betreffende jaar is aangebracht, kan - zo luidt de duidelijke eindconclusie - van een (verteerbaar) inkomen geen sprake zijn.

De reactie van theorie en praktijk

De laatstgenoemde conclusie heeft van meet af theorie en praktijk - als ik mij zo mag uitdrukken - zwaar op de maag gelegen. Een verschil valt te constateren tussen de wijze waarop het bedrijfsleven de ene en de andere conclusie ten aanzien van de gevolgen van de herwaardering tegemoet is getreden. Gezegd kan worden, dat de praktijk zich goeddeels heeft aangesloten bij de uitkomst van de redenering, dat herwaardering tegen een hogere vervangingswaarde tot een vermogenstoename leidt, die *niet* als winst kan worden beschouwd, indien en voor zover zij onder de klem ligt van de vervangingsverplichting.

Belangrijk grotere weerstand, althans moeilijker aanvaarding heeft de praktische hantering van de uitspraak ondervonden met betrekking tot het verlies uit hoofde van de inhaalafschrijvingen. De draagwijdte van deze laatste conclusie is dan ook - wij zeiden het reeds - wel zeer ver reikend. In de tegenwoordige tijd wordt het bedrijfsleven met een steeds voortgaande stijging van het prijsniveau geconfronteerd. De winst - zo laat zich stellen - komt op losse schroeven te staan, indien het bedrijf telkenmale opnieuw voor de noodzaak wordt geplaatst in zijn *huidige* bedrijfsresultaten verliezen op te vangen als gevolg van te lage afschrijvingen in het *verleden*. Terecht heeft *Groeneveld* erop gewezen, dat bedoelde verliezen een aanmerkelijke rem vormen voor de integrale toepassing van de vervangings-

⁴⁾ Opgenomen in: Bundel M.A.B. 1924/1960 deel I, blz. 245.

⁵⁾ Th. Limperg Jr. Verzameld werk, deel 6, Leer van de accountantscontrole en van de winstbepaling, blz. 344.

waarde bij de winstvaststelling, waar het verliezen betreft, die een schaduw werpen op een „schuldloos verleden” van het bedrijf en die bovendien fiscaal niet aftrekbaar zijn⁶⁾).

Het valt niet te verwonderen, dat de praktijk terughoudendheid tegenover laatstbedoelde consequentie van de winsttheorie heeft betracht. *Limperg* heeft in zijn geschriften geen twijfel gelaten aan zijn zienswijze ten deze: het verlies *moet* - onverschillig of men het uit de jaarwinst of uit reserves wil dekken - worden aanvaard, wil van uitkeerbare en verteerbare winst kunnen worden gesproken.

De dekking van het verlies der inhaalafschrijvingen

De vraag rijst op welke wijze bedoeld verlies kan worden gedekt. Het stellen van deze vraag houdt in, dat wij er - althans voorlopig - van uitgaan, dat de correctie van de afschrijvingen in het verleden op basis van de gestegen vervangingswaarde, een verlies ten gevolge heeft. Wij zeggen zulks, omdat het doel van dit artikel is na te gaan of inderdaad wel onder alle omstandigheden en in alle gevallen van zulk een verlies sprake is.

Behalve de eerder bedoelde (open) reserves - aangenomen, dat deze wat hun functie betreft, daarvoor in aanmerking komen - kunnen „stille” reserves in de vorm van versterkte afschrijvingen in voorgaande jaren dienen ter dekking van het verlies. Op te merken valt, dat het vermogensaccres, ontstaan uit de waardestijging van de nog aanwezige werkeenheden daarvoor *niet* in aanmerking komt. Aangenomen, dat er ten opzichte van de verbruikte werkeenheden een economische vervangingsverplichting bestaat, zou een dergelijke compensatie betekenen, dat de vervanging niet langer gewaarborgd zou zijn. Dit wordt duidelijk - zo schreven wij eerder⁷⁾ - indien men bedenkt, dat het verlies door extra-afschrijving juist moet worden aanvaard om het vermogen tot het bedrag van de totale vervangingsverplichting tot het vereiste niveau aan te vullen.

Evenmin bestaat - althans in het merendeel van de gevallen - een compensatiemogelijkheid ten opzichte van de vermogenstoename uit hoofde van de waardestijging van de uit de afschrijvingen vrijgekomen middelen, zoals wel wordt gemeend. Men pleegt er daarbij op te wijzen, dat de vrijgekomen middelen bij een stijging van het prijsniveau eveneens in waarde zullen toenemen, zodat compensatie mogelijk is. Te onderscheiden valt echter of bedoelde middelen deel uitmaken van en een functie vervullen in het productieproces, zodat ook voor deze een vervangingsverplichting bestaat, of dat het middelen betreft, die uitsluitend een tijdelijke beleggingsfunctie hebben, waarvoor de vervangingsverplichting niet geldt. In het laatste geval kan het verlies van de inhaalafschrijvingen uit een accres van het beleggingsfonds worden gedekt. Voor de eerstbedoelde bedrijfsgebonden middelen bestaat de mogelijkheid van verliescompensatie echter niet, omdat de vermogensaanwas door deze middelen zelf wordt vastgehouden.⁸⁾

De invloed van de diversiteitsfactor

Zoals bekend heeft de diversiteitsfactor betrekking op de regelmaat van de vervanging, doordat de uit afschrijving vrijkomende middelen onmiddellijk wederom

⁶⁾ G. L. Groeneveld, Waarderingsvraagstukken in het bedrijf, in: Kernproblemen der bedrijfs-economie, 1966, blz. 341.

⁷⁾ Rondom het winstprobleem, in: Bundel M.A.B. 1924-1960, blz. 384.

⁸⁾ Zie Kosten en kostprijs, 6e druk 1965, blz. 195.

in nieuwe produktiemiddelen worden herinvesteed.⁹⁾ Hoe groter de regelmaat in de vervanging is, des te kleiner zal de vervangingsverplichting zijn. Het gevolg daarvan is, dat de noodzaak tot inhaalafschrijvingen kleiner zal worden, waardoor ook de daaruit voortvloeiende verliezen zullen afnemen. Het verlies kan in verhouding tot het totale bedrag van de investeringen een zodanig verminderde betekenis krijgen, dat daarmee praktisch geen rekening behoeft te worden gehouden. Indien bij gelijkblijvende omvang van het totale middelencomplex ten minste zoveel wordt herinvesteed als op de bestaande middelen op basis van de vervangingswaarde wordt afgeschreven, is de vervangingsverplichting nagekomen en treedt geen verlies op¹⁰⁾.

Uitgangspunten van Limperg's winsttheorie

In het bovenstaande gaven wij enige gezichtspunten, ontleend aan de winsttheorie, zoals men deze in het nagelaten werk van *Limperg* vindt neergelegd. Een ieder zal het erover eens zijn, dat in diens oeuvre de ontwikkeling van deze theorie (gebaseerd op de theorie van de vervangingswaarde) een van de hoogtepunten vormt.¹¹⁾ Maar de tijd heeft inmiddels niet stil gestaan en nieuwe concepties en interpretaties zijn naar voren gekomen. Ook de hier volgende beschouwingen tonen afwijkingen van de originele opvatting. Het is met het oog op deze verschillen, dat wij het van belang achten de grondgedachten van de originele interpretatie nog eens expliciet naar voren te brengen.

Een van de verworvenheden van bedoelde winsttheorie en daarmee tevens van haar uitgangspunten is, dat een onderscheid wordt gemaakt tussen de vermogensvermeerderingen, welke als *winst* kunnen worden beschouwd doordat zij aan het criterium voldoen, dat zij voor uitkering en vertering vatbaar zijn en die vermogensvermeerderingen, waarbij dit *niet* het geval is. Tot deze laatste behoort de vermogenstoename als gevolg van een stijging van de vervangingswaarde, welke onder de klem ligt van de vervangingsverplichting. Als normatieve regel stelt de theorie de eis, dat zorg wordt gedragen, dat de vervanging is gewaarborgd.¹²⁾

Bedoelde eis houdt in, dat bij stijging van de vervangingswaarde der duurzame produktiemiddelen (behoudens in het geval van een volledige diversiteit) rekening wordt gehouden met de inhaalafschrijvingen. Deze beogen de aanvulling van het herwaarderingsaccres tot het bedrag, dat nodig is om ook de voor de *verbruikte* werkeenheden bestaande vervangingsverplichting te kunnen nakomen. Behalve in de gevallen, waarin de inhaalafschrijvingen ten laste van reserves kunnen worden gebracht, zal volgens bedoelde theorie de verlies- en winstrekening van het jaar waarin de prijsstijging zich voordoet, voor deze extra-afschrijvingen moeten worden belast. Het effect daarvan is, dat het aldus aangevulde herwaarderingsac-

⁹⁾ Door J. de Jong naar voren gebracht in zijn artikel „Vervangingswaarde en balanspolitiek”, in M.A.B.-bundel 1924/1960, blz. 263. Zie ook het artikel van mijn hand „Herwaardering van duurzame produktiemiddelen” in dezelfde bundel, blz. 420, alsmede „Kosten en kostprijs”, 6e druk, 1965.

¹⁰⁾ In het eerder geciteerde artikel „Herwaardering van duurzame produktiemiddelen” wezen wij erop dat deze conclusie geldt voor de investering van de vervanging, *niet* voor de expansie.

¹¹⁾ Vgl. mijn artikel „Limperg's theorie van de vervangingswaarde” in het Limperg-nummer, M.A.B. december 1959, blz. 557.

¹²⁾ In het hierna volgende blijft de uit de herwaardering voortvloeiende belastinglatentie buiten beschouwing.

cres het vermogen op het niveau brengt, dat bij het gestegen prijspeil voor de vervanging van de betreffende produktiemiddelen nodig is.

Belangrijk is het vast te stellen, dat de weergegeven beschouwingswijze uitgaat van de veronderstelling, dat de duurzame produktiemiddelen in kwestie *geheel met eigen vermogen zijn gefinancierd*. Bovendien is daarin geen invloed toegekend aan de werking van de diversiteitsfactor, die in het voorgaande werd gereleveerd.

Invloed van de wijze van financiering

Het is het uitgangspunt met betrekking tot de wijze van financiering, hetgeen impliciet aan de gangbare theorie ten grondslag ligt, dat voor mij de aanleiding vormt tot het schrijven van dit artikel. Welke is de invloed - zo vragen wij - van de financieringsstructuur bij de vaststelling van de periodewinst?

Voor de beantwoording van deze vraag achten wij het van belang nog eens stil te staan bij de verklaring van het verlies, dat zich bij stijging van de vervangingswaarde t.a.v. de in het verleden gebruikte werkeenheden voordoet. Deze verklaring kan men aantreffen in onze artikelenserie in dit blad (jrg. 1957), getiteld „Rondom het winstprobleem”¹³⁾ Uitgangspunt voor de redenering vormen de kenmerken van de duurzame produktiemiddelen, t.w. de ondeelbaarheid van de capaciteit en de gebondenheid van de werkeenheden, welke van deze capaciteit deel uitmaken. Onder invloed van deze gebondenheid kunnen de verbruikte werkeenheden niet afzonderlijk, maar alleen als voorraad in zijn geheel worden vervangen. Zulks houdt in, dat ten opzichte van de verbruikte werkeenheden een *uitgestelde vervanging* optreedt, welke een vervangingsverplichting doet ontstaan, die - overeenkomstig hetgeen eerder werd vastgesteld - bij een gestegen vervangingswaarde hoger moet worden gewaardeerd.

Hier ligt de *verklaring* van het verlies, doordat de uitgestelde vervanging tot een positie leidt, welke *in haar gevolgen gelijk staat met een negatieve economische voorraad*. Wij bedoelen daarmee *niet* te zeggen, dat de vervangingsverplichting van de verbruikte werkeenheden een negatieve economische voorraad *is*, maar wel de *gevolgen* dezelfde zijn, n.l. dat een stijging van de vervangingswaarde tot een verlies leidt. Het verlies, dat in de vorm van de inhaalafschrijving ontstaat, moet worden beschouwd als *een nadelig gevolg van het prijsrisico door uitgestelde vervanging*. De discontinuïteit in de vervanging¹⁴⁾ stelt de producent bij stijging van de vervangingsprijs voor een verlies als onvermijdelijk gevolg van dit prijsrisico.

Ongeacht de wijze van financiering doet de noodzakelijke hogere waardering van de vervangingsverplichting als gevolg van de gestegen vervangingsprijs een verlies ontstaan, dat in het geval van de financiering met eigen vermogen in volle omvang door het bedrijf zal moeten worden gedragen. Heeft de financiering daarentegen geheel of gedeeltelijk met vreemd vermogen plaats gevonden, dan wordt dit verlies (hetzij al naar de verhoudingen in de vermogenstructuur geheel of gedeel-

¹³⁾ Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde, febr., nov. 1957 en april 1958. Eveneens opgenomen in de bundel M.A.B. 1924/1960. Vgl. ook „Kosten en kostprijs”, 6e druk 1965, blz. 191.

¹⁴⁾ Zoals eerder opgemerkt wordt deze discontinuïteit onder werking van de diversiteitsfactor verkleind, dan wel (nagenoeg) geheel weggelaten.

telijk) opgevangen door een *financieringsvoordeel*, doordat bij de gestegen waarde van het produktiemiddel de verplichting tegenover de verschaffers van het vreemde vermogen gelijk blijft. Dit spreekt het duidelijkst in het geval, dat de gestegen vervangingswaarde het gevolg is van een algemene stijging van het prijsniveau, omdat alsdan de financierders een vermogensverlies hebben te aanvaarden tegenover het financiële voordeel, dat aan het bedrijf toevalt. Men kan zeggen, dat in deze situatie de nadelige gevolgen van de generale prijsstijging naar de financierders, die hun vermogen nominaal aan het bedrijf ter beschikking hebben gesteld, worden overgeheveld.

Doch ook in het geval van een specifieke prijsstijging van de betreffende produktiemiddelen heeft het bedrijf een financieringsvoordeel, omdat de waarde dezer middelen toeneemt, terwijl de (nominale) verplichting gelijk blijft. Het gevolg daarvan is, dat in het geval van financiering met vreemd vermogen een compensatiemogelijkheid bestaat voor het verlies op de verbruikte, nog niet vervangen werkeenheden. Anders geformuleerd kan worden gezegd, dat de klem van de vervangingsverplichting, waaronder - zoals de klassieke theorie leert - de vermogenstoename uit hoofde van de herwaardering ligt, *wèl* bestaat voor zover het accres het met eigen vermogen gefinancierde deel betreft, *niet* voor het deel, dat met vreemd vermogen werd gefinancierd. Gelet op deze compensatie bestaat dan ook voor dit deel geen noodzaak voor inhaalafschrijvingen.

Bovengegeven conclusie betekent een afwijking van de oorspronkelijke winsttheorie op basis van de vervangingswaarde, die met de wijze van financiering geen rekening houdt. Om de consequentie van deze conclusie in het licht te stellen, laten wij hieronder enige eenvoudige casusposities volgen, zowel voor het geval waarin de financiering geheel met eigen vermogen plaats vindt, als voor de situatie waarin ook vreemd vermogen is aangetrokken.

Financiering geheel met eigen vermogen

Als uitgangspunt kiezen wij een bedrijf, dat over een duurzame productie-installatie beschikt met een aanschaffingsprijs van twee miljoen gulden, welk bedrag geheel uit eigen vermogen is gefinancierd. Gemakshalve stellen wij de bruikbaarheidsduur op 10 jaar, in welke tijdsduur de installatie (met verwaarlozing van renteberekening en residuwaarde) jaarlijks in gelijke bedragen wordt afgeschreven.

Nadat de afschrijving in het vierde jaar heeft plaatsgevonden, treedt - zo nemen wij aan - een stijging van de vervangingswaarde van de installatie op van 10%. Wij veronderstellen, dat dit een *specifieke* prijsstijging is, welke alleen de installatie betreft zonder invloed op de waardering van de overige produktiemiddelen.

Hieronder volgen enige balansopstellingen:

<i>in duizenden guldens</i>	<i>uit- gangs- positie</i>	<i>eind 4e j. vóór herw.</i>	<i>eind 4e j. na herw.</i>	<i>eind 10e j.</i>	<i>positie na ver- vanging</i>
Installatie	f 2.000	f 2.000	f 2.200	—	f 2.200
Vrijgekomen middelen	—	„ 800	„ 800	f 2.200**	—
Verlies inhaalafschrijvingen	—	—	„ 80*	—	—
	f 2.000	f 2.800	f 3.080	f 2.200	2.200

* aanvulling uit de winst van dat jaar.

** gevormd door $4 \times f 200 + 6 \times f 220 + f 80$ ingehaald verlies

<i>in duizenden guldens</i>	<i>uit- gangs- positie</i>	<i>eind 4e j. vóór herw.</i>	<i>eind 4e j. na herw.</i>	<i>eind 10e j.</i>	<i>positie na ver- vanging</i>
Eigen vermogen	f 2.000	f 2.000	f 2.200	f 2.200	f 2.200
Afschrijvingen	—	„ 800	„ 880	—	—
	f 2.000	f 2.800	f 3.080	f 2.200	f 2.200

Het bovenaangegeven verloop is geheel in overeenstemming met *Limperg's* winsttheorie. Na de herwaardering aan het einde van het 4de jaar ontstaat een vermogensaccres, dat onder de klem ligt van de vervangingsverplichting, dat derhalve bedrijfsgebonden is en daardoor niet voor uitkering in aanmerking komt. Niet alleen de nog aanwezige werkeenheden moeten hoger worden gewaardeerd, maar ook de werkeenheden, die in voorgaande jaren zijn verbruikt. T.a.v. deze laatst bedoelde eenheden is een aanvulling van het herwaarderingsfonds noodzakelijk, waardoor een extra-afschrijving moet worden toegepast van $4 \times f 20.000 = f 80.000$, welke ten laste komt van de resultatenrekening van dit jaar. Aan het einde van de bruikbaarheidsduur van de installatie is door het herwaarderingsfonds de vervanging verzekerd, zoals uit de positie na vervanging blijkt.

Kortom een uitwerking van deze casus die geheel verloopt volgens het denkpatroon en de richtlijnen van de „klassieke” winstconceptie op basis van de vervangingswaarde.

Financiering deels met eigen en deels met vreemd vermogen

Anders komt het te staan, indien wij thans aannemen dat het betreffende produktiemiddel deels met eigen, deels met vreemd vermogen is gefinancierd. Veronderstellen wij, dat de installatie voor 50% is gefinancierd met eigen en voor 50% met vreemd vermogen. Wat het laatste aangaat, betreft dit een lening, die voor de aan-

schaffing van de installatie is gesloten. Aangenomen wordt dat de lening in 10 jaar in gelijke bedragen wordt afgelost, waartoe een deel van de vrijgekomen middelen wordt aangewend.

De balansen van deze casus in de achtereenvolgende jaren zijn hierna opgenomen:

<i>in duizenden guldens</i>	<i>uit- gangs- positie</i>	<i>eind 4e j. vóór herw.</i>	<i>eind 4e j. na herw.</i>	<i>eind 10e j.</i>	<i>positie na ver- vanging</i>
Installatie	f 2.000	f 2.000	f 2.200	—	f 2.200
Vrijgekomen middelen	—	„ 400	„ 400	f 1.120	„ 20
	<u>f 2.000</u>	<u>f 2.400</u>	<u>f 2.600</u>	<u>f 1.120</u>	<u>f 2.220</u>
Eigen vermogen	f 1.000	f 1.000	f 1.100	f 1.100	f 1.100
Lening	„ 1.000	„ 600	„ 600	—	„ 1.100*
Afschrijvingen	—	„ 800	„ 880	—	—
Financieringsvoordeel	—	—	„ 20	„ 20	„ 20
	<u>f 2.000</u>	<u>f 2.400</u>	<u>f 2.600</u>	<u>f 1.120</u>	<u>f 2.220</u>

* nieuwe lening

Uit deze opstelling blijkt, dat aan het einde van het 4e jaar, nadat de herwaarde-
ring heeft plaatsgevonden, weliswaar een extra-afschrijving moet worden toege-
past, doch deze komt in het onderhavige geval niet ten laste van de resultatenre-
kening van dat jaar. Er ontstaat zelfs een „financieringsvoordeel” waarvan wij
nog in het midden laten in hoeverre dit op dit moment winst is.

Dit financieringsvoordeel ad f 20.000 laat zich als volgt verklaren:

Herwaardering installatie f 200.000, waarvan onder klem van de vervangingsver-
plichting:

10% van het eigen vermogen f 100.000.

Niet gebonden vermogensaanwas:

- 10% van het vreemd vermogen f 100.000

- Af: Extra-afschrijvingen over 4 jaar f 80.000

Financieringsvoordeel f 20.000

Bovenstaande opstelling is geschikt om te doen zien, dat thans voor het verlies
van de inhaalafschrijvingen een compensatie-mogelijkheid aanwezig is in de niet-
gebonden vermogensaanwas, zulks in tegenstelling met de financiering met eigen
vermogen, waar de vermogensaanwas in haar geheel gebonden is. Bij de financie-
ring met ten dele vreemd vermogen (anderdeels met eigen vermogen) gaat het der-
halve om de afweging van het verlies op inhaalafschrijvingen en de grootte van het

niet gebonden vermogensaccres. Indien de stijging van de vervangingswaarde op een later moment dan na 5 jaar optreedt, zal het financieringsvoordeel in een verlies keren, omdat bedoelde vermogensaanwas niet toereikend is om daaruit het verlies van de inhaalafschrijvingen te dekken.

Zo zal er in het gegeven voorbeeld een compensatie zijn, indien de specifieke prijsstijging van de installatie zich binnen 5 jaar voordoet. Treedt deze prijsstijging eerst in latere jaren op, dan zal zich ook bij gedeeltelijke financiering met vreemd vermogen een verlies uit hoofde van inhaalafschrijvingen voordoen. Het moment zal des te verder in de tijd liggen, naarmate het vreemde vermogen t.o.v. het eigen vermogen een grotere plaats inneemt. Was b.v. in de gegeven casus de verhouding f 400.000 eigen vermogen en f 1.600.000 vreemd vermogen geweest, dan zou een verlies van de inhaalafschrijvingen zich voor het eerst aan het einde van het 9de jaar voordoen. Indien de installatie met een lening, derhalve geheel met vreemd vermogen zou zijn gefinancierd, dan komt de noodzaak van inhaalafschrijvingen te vervallen. Hieruit blijkt dat deze afschrijvingen samenhangen met de financiering uit eigen vermogen. De vermogensstructuur en de verhoudingen bij de financiering zijn voor het betreffend vraagstuk bepalend.

Hervatten wij onze oorspronkelijke casus. Aan het einde van het 10e jaar, nadat de installatie volledig is afgeschreven en tot vervanging zal worden overgegaan, is de situatie als volgt:

Installatie	f 2.200.000	Eigen ver-		
Vrijgekomen		mogen	1.000.000	
middelen		Herwaarde-		
4 ×		ring	100.000	f 1.100.000
200.000 =	800.000			
6 ×		Afschrij-		
220.000 =	1.320.000	vingen		2.200.000
	2.120.000	Financie-		
		ringsvoordeel		20.000
./. aflos-				
singen	1.000.000			
	<u>1.120.000</u>			
	f 3.320.000			
				<u>f 3.320.000</u>

Uit deze opstelling blijkt, dat voor de vervanging van de installatie, welke een bedrag van f 2,2 miljoen zal vergen, aan vrijgekomen middelen f 1.120.000 beschikbaar is. Indien men de verhouding eigen tot vreemd vermogen, n.l. die van 1 : 1 wil handhaven, betekent dit het aantrekken van een lening van f 1.100.000, waarbij een financieringsvoordeel overblijft van f 20.000.

Een andere wijze van berekening

Van de bovengegeven casus van de financiering deels met eigen, deels met vreemd vermogen is een andere afleiding mogelijk, die nauwer aansluit aan de door *Limperg* voorgestelde winstberekening. Zien wij een ogenblik van de invloed van de financieringsstructuur af, dan zal volgens de klassieke opvatting - zoals zonder veel moeite zal kunnen worden afgeleid - de positie aan het einde van het 10de

jaar, nadat de installatie volledig is afgeschreven en tot vervanging zal worden overgegaan, zijn als volgt:

Installatie	f 2.200.000	Eigen vermo-	
Vrijgekomen middelen	1.120.000	gen (nom.)	1.000.000
Verlies inhaalaf-		Herwaar-	
schrijvingen	80.000	derings	
		fonds	200.000
		Totaal eigen vermogen	f 1.200.000
		Afschrijvingen	2.200.000
	<u>f 3.400.000</u>		<u>f 3.400.000</u>

Afleiding van het herwaarderingsfonds:

inhaalafschrijvingen eind 4de jaar	f 80.000
$6 \times f 20.000$ hogere afschrijvingen	120.000
	<u>f 200.000</u>

Neemt men bij het bovenstaande de invloed van de financiering met vreemd vermogen in aanmerking dan vervalt in bovenstaande opstelling:

Niet-gebonden vermogenaanwas	
10% van het vreemde vermogen	f 100.000
alsmede	
verlies inhaalafschrijvingsvoordeel	„ 80.000
blijft financieringsvoordeel	<u>f 20.000</u>

waarmede de positie aan het einde van het 10de jaar gelijk is aan die in het voorgaande aangegeven. Terwijl in de eerstgegeven uitwerking de inhaalafschrijvingen en het financieringsvoordeel onmiddellijk zijn gesaldeerd, heeft bij de tweede berekening de saldering eerst aan het slot plaats. De uitkomst moge rekenkundig ten slotte gelijk zijn, de wijze van berekening is van betekenis voor het moment, waarop men meent, dat het „financieringsvoordeel” tot winst wordt. Wij komen daarop in het volgende terug.

De consequenties van een algemene stijging van het prijsniveau

De voorgaande analyse had betrekking op een specifieke prijsstijging, die alleen de produktie-installatie betrof. Zien wij thans de consequenties onder ogen van een *algemene* stijging van het prijsniveau. Wij kiezen daarvoor een gelijke casus

met dezelfde getallenverhouding, waarbij zij verondersteld, dat aan het einde van het 4e jaar een algemene prijsstijging van 10⁰% optreedt.

Het verschil met de voorgaande casus ligt in het feit, dat thans ook de uit de afschrijving vrijkomende middelen in de waardestijging delen, voor zover zij althans niet in nominale activa worden aangehouden. Om te beoordelen, welk effect dit heeft, valt rekening te houden met het onderscheid, dat wij eerder maakten, n.l. of de vrijgekomen middelen zijn herinvesteed in bedrijfsgebonden activa, waarvoor eveneens een vervangingsverplichting bestaat dan wel in tijdelijke beleggingen, waarvoor dit niet geldt en die t.z.t. kunnen worden gerealiseerd.

Ter wille van de overzichtelijkheid geven wij de positie in twee balansstaten, waarbij in de eerste kolom de *bedrijfsgebonden* herinvesteringen zijn aangenomen en in de tweede een *vrije* belegging (b.v. belegging buiten het bedrijf) van de vrijgekomen middelen.

Financiering met eigen vermogen (eind 4e jaar in duizenden guldens)

Installatie	f 2.200	f 2.200
Herinvesteerde vrijgekomen middelen	„ 880	„ 880
Verlies inhaalafschrijving	„ 80	—
	<u>f 3.160</u>	<u>f 3.080</u>
Eigen vermogen	f 2.000	f 2.000
Herwaarderingsfonds	„ 280	„ 200
Afschrijvingen	„ 880	„ 880
	<u>f 3.160</u>	<u>f 3.080</u>

Het verschil tussen beide kolommen zal duidelijk zijn. In de eerste kolom zijn de herinvesteringen van de afschrijvingen opgenomen, die het waarde-accres vasthouden, zodat het herwaarderingsfonds f 80.000 hoger is dan in de tweede kolom. Bij de tijdelijke beleggingen kan (na realisatie) de waardestijging dienen ter dekking van het verlies door inhaalafschrijving, dat men in de eerste kolom aantreft.¹⁵⁾ Ofschoon bij beleggingen in z.g. „outside securities” het verlies wordt geëlimineerd, vormen deze beleggingen in de praktijk de minderheid van de gevallen. Herinvestering in andere bedrijfsactiva zal meer voorkomen, waarbij het zal gaan om de vraag of deze activa zelf het vermogensaccres vasthouden. Daarvan zal het afhangen in hoeverre dit accres kan dienen voor de dekking van de inhaalafschrijving.

In een soortgelijke opstelling geven wij thans de positie aan het einde van het 4e jaar in het geval de financiering deels met eigen vermogen, deels met vreemd ver-

¹⁵⁾ Indien althans het waardeverloop zich aan het algemene prijsniveau aanpast, hetgeen niet steeds het geval behoeft te zijn.

mogen heeft plaatsgevonden. De herinvestering van de vrijgekomen afschrijvingen in andere activa, al dan niet bedrijfsgebonden, zal hier slechts gedeeltelijk kunnen plaatsvinden, aangezien de vrijkomende middelen in de eerste plaats moeten dienen ter aflossing van de aangegane lening.

Financiering ten dele met eigen, ten dele met vreemd vermogen (in duizenden guldens)

Installatie	f 2.200	f 2.200
Herinvesteerde vrijgekomen middelen	„ 440	„ 440
	<u>f 2.640</u>	<u>f 2.640</u>
Eigen vermogen (nom.)	f 1.000	f 1.000
Herwaardering	„ 140	„ 100
Lening	„ 600	„ 600
Afschrijvingen	„ 880	„ 880
Financieringsvoordeel	„ 20	„ 60
	<u>f 2.640</u>	<u>f 2.640</u>

Het verschil tussen beide opstellingen is, dat in de tweede kolom het waarde-accres (ad f 40.000) van de herinvesteerde, vrijgekomen middelen niet onder de klem van de vervangingsverplichting ligt, waardoor het financieringsvoordeel in dat geval f 40.000 hoger is dan in het eerste.

Beschouwingwijze van en aanpassing aan de financiering

De boven uitgewerkte voorbeelden geven aanleiding stil te staan bij de beschouwingwijze, welke met betrekking tot de financiering werd toegepast. Om de casusposities zo eenvoudig en zo overzichtelijk mogelijk te houden, werd uitgegaan van de financiering van één activum (i.c. de ondeelbare produktie-installatie), dat uit het verband met de overige kapitaalcomponenten werd gelicht. Zulks houdt in, dat wij de *partiële* financiering hebben toegepast, waarbij een relatie wordt gelegd tussen een bepaalde component (b.v. complex werktuigen, voorraad grondstoffen) en het vermogen, dat geacht wordt daarvoor te zijn aangetrokken. Deze atomistische beschouwingwijze van de financiering is - gelijk bekend - niet steeds op haar plaats. In het gegeven geval echter van de dekking van de vermogensbehoefte van het duurzame produktie-apparaat roept deze wijze van beschouwen geen grote bedenkingen op, gezien het feit, dat de duurzame middelen hun eigen specifieke eisen aan de financiering stellen.

In de bovengestelde casusposities werd uitgegaan van een verhouding van eigen tot vreemd vermogen van 1 : 1. Om de aanpassing van de financiering aan de nieuwe vermogensbehoefte in het licht te stellen, nemen wij thans aan, dat de ver-

houding 3 : 1 zou zijn geweest, d.w.z. f 1.500.000 eigen vermogen, waarnaast een lening van f 500.000 in 10 gelijke termijnen af te lossen. Wij bepalen ons tot een *specifieke* prijsstijging, die derhalve uitsluitend de duurzame produktieinstallatie betreft. Deze prijsstijging treedt op aan het einde van het 4e jaar, nadat de afschrijving van dat jaar heeft plaatsgevonden.

De balansopstellingen van de verschillende jaren zijn thans als volgt:

<i>in duizenden guldens</i>	<i>uit- gangs- positie</i>	<i>eind 4e j. vóór herw.</i>	<i>eind 4e j. na herw.</i>	<i>eind 10e j.</i>	<i>positie na ver- vanging</i>
Installatie	f 2.000	f 2.000	f 2.200	—	f 2.200
Vrijgekomen middelen	—	„ 600	„ 600	f 1.650	—
Verlies inhaalafschrijvingen	—	—	30	—	—
	<u>f 2.000</u>	<u>f 2.600</u>	<u>f 2.830</u>	<u>f 1.650</u>	<u>f 2.200</u>

<i>in duizenden guldens</i>	<i>uit- gangs- positie</i>	<i>eind 4e j. vóór herw.</i>	<i>eind 4e j. na herw.</i>	<i>eind 10e j.</i>	<i>positie na ver- vanging</i>
Eigen vermogen (nom.)	f 1.500	f 1.500	f 1.500	f 1.500	f 1.500
Herwaarderingsfonds	—	—	150	150	150
Lening	„ 500	„ 300	„ 300	—	„ 550
Afschrijvingen	—	„ 800	„ 880	—	—
	<u>f 2.000</u>	<u>f 2.600</u>	<u>f 2.830</u>	<u>f 1.650</u>	<u>f 2.200</u>

Na vervanging blijkt, dat bij het opnemen van een nieuwe lening ad f 550.000 de aanvankelijk bestaande verhouding van eigen vermogen (f 1.650.000, nl. nominaal eigen vermogen plus herwaarderingsfonds) tot vreemd vermogen (f 550.000) is hersteld, nl. die van 3 : 1. Hier is - naar wij mogen aannemen - het bezwaar van *Scheffer* weggenomen aangaande de verschuiving in de verhouding van eigen tot vreemd vermogen bij toepassing van de vervangingswaarde-theorie bij de winstbepaling aan welk bezwaar wij hieronder aandacht willen wijden.

Het begrip „financieringswinst”

In het voorgaande hebben wij nog slechts over „financieringsvoordeel” gesproken, zonder ons uit te laten over de vraag of en in hoeverre dit als financieringswinst zal kunnen worden beschouwd. Het moet de lezer zijn opgevallen, dat wij, om niet gedwongen te zijn op de beantwoording van deze vraag vooruit te lopen, in onze casusposities over de gehele linie niet verder zijn gegaan dan de constatering, dat zich een „voordeel” kan voordoen, als gevolg van de omstandigheid, dat de financiering van het betreffend produktiemiddel (geheel of gedeeltelijk) met vreemd

vermogen is gefinancierd. De vraag rijst thans of dit voordeel als winst is aan te merken, hetgeen betekent, dat deze vermogenstoename - zo men dit zou wensen - kan worden uitgekeerd en verteerd.

Aan de beantwoording van deze vraag willen wij om de verschillende standpunten goed te stellen de opmerking laten voorafgaan, dat het begrip „financieringswinst” (c.o. voordeel) vreemd is aan *Limperg's* theorie van de winstbepaling. Dit is een gevolg van de omstandigheid, dat - zoals eerder opgemerkt - deze conceptie uitgaat van de veronderstelling dat de financiering geheel met eigen vermogen plaatsvindt. Zodra het bedrijf echter tevens vreemd vermogen heeft aangehouden, doet zich de situatie voor, dat bij een gestegen vervangingswaarde het eigen vermogen toeneemt, terwijl het vreemde vermogen nominaal gelijk blijft. Er heeft derhalve een verschuiving plaats in de verhouding van eigen tot vreemd vermogen.

De literatuur over het winstvraagstuk is aan dit punt niet voorbijgegaan. Terecht heeft *Scheffer* de opmerking gemaakt, dat een stijging van de vervangingswaarde een verbetering ten gevolge heeft van de financiële structuur en wel ten gunste van het eigen vermogen. „Voor wie niet opgevoed is - aldus *Scheffer*¹⁶⁾ - in de sfeer van *Limperg's* school, is de ontzegging van het winstkarakter aan bedoeld vermogensaccres¹⁷⁾ een lastige zaak. De omvang van het eigen vermogen stijgt en men zou kunnen zeggen, dat op het vermogensaccres alléén dan een vervangingsplicht rust, wanneer men ervan uitgaat, dat de oorspronkelijke financieringsverhoudingen in de betreffende bedrijfshuishouding in de toekomst niet zullen worden hersteld.”

Wij onderschrijven dit bezwaar, dat o.i. terecht tegen bedoelde winsttheorie kan worden aangevoerd. Als gevolg van inflatoire, dan wel deflatoire effecten op de prijsvorming, welke zich aftekenen in een stijging, dan wel een daling van de vervangingswaarde kunnen financieringswinsten en -verliezen ontstaan, waarmede bedoelde conceptie geen rekening houdt. De omstandigheid, dat de onderneming bij financiering met vreemd vermogen een bate kan toevallen, vormt de gerede verklaring van het feit, waarop ook *Scheffer* heeft gewezen¹⁸⁾, dat in een tijd, waarin al dan niet inflatoire prijsstijgingen worden verwacht de neiging zal bestaan zoveel mogelijk met geleend vermogen te financieren. Daarentegen zal in een tijd, waarin met een daling van het prijsniveau rekening moet worden gehouden, de voorkeur uitgaan naar het aantrekken van eigen vermogen teneinde deflatoire financieringsverliezen op vreemd vermogen te ontlopen.

Voor de beantwoording van de vraag of het bovenbedoelde financieringsvoordeel als winst zal kunnen worden aangemerkt, zal het algemene criterium moeten worden aangelegd, nl. of het vermogensaccres aan de voorwaarde voldoet, dat het (desgewenst) kan worden verteerd. Op basis van dit criterium vormt in de voorgaande casusposities het ontstane vermogensaccres winst, gezien de omstandigheid, dat dit niet ligt onder de klem van de vervangingsverplichting. Het vormt

¹⁶⁾ C. F. Scheffer, Vervangingswaardeleer en financiering in: *Limperg-nummer* M.A.B., december 1959, blz. 560 Eveneens opgenomen in: *Financiële notities* van dezelfde schrijver (2e herziene druk 's-Gravenhage 1966, blz. 222).

¹⁷⁾ Bedoeld is het financieringsvoordeel in de vorige casusposities.

¹⁸⁾ *Financiële notities*, 2e druk blz. 222.

een bijzondere bate uit hoofde van de gekozen financieringsstructuur doordat tegenover de gestegen vervangingswaarde van het produktiemiddel een nominale verplichting van vreemd vermogen staat. Zoals een waardestijging in de gegeven situatie een winst zal kunnen doen ontstaan, zal een daling van de vervangingswaarde een financieringsverlies ten gevolge kunnen hebben. Financieringswinsten en -verliezen kunnen een gevolg zijn van inflatoire dan wel deflatoire effecten op de prijsvorming, welke zich aftekenen in een stijging, dan wel een daling van de vervangingswaarde.¹⁹⁾

Het verschijnsel, dat onder invloed van een prijsstijging een financieringsvoordeel voor het bedrijf kan ontstaan, indien met vreemd vermogen is gefinancierd, werd reeds eerder onderkend. In zijn proefschrift wijst *Blom* er op, dat onder invloed van een inflationistische prijsstijging de bestaande verplichtingen, wat hoofdsom en toekomstige rente betreft, voor de onderneming minder drukkend zullen worden²⁰⁾. Terwijl de crediteuren als gevolg van de stijging van het prijsniveau een vermogensverlies leiden, wordt het risicodragende vermogen van de ondernemingen door een corresponderende vermogenswinst versterkt. „De structuur der ondernemingsfinanciering - aldus luidt de markante conclusie - wordt als het ware door een onzichtbare hand, op een voor de onderneming pijnloze wijze, verbeterd”.²¹⁾

Wij raken hier een vraagstuk van wijde strekking, waarin de macro-economische consequenties en de micro-economische gevolgen wel moeten worden onderscheiden. De „vermogenswinst”, die voor het bedrijf in het geval van nominale verplichtingen door een prijsstijging ontstaat, gaat ten koste van de vermogensverschaffers. Duidelijk zal het zijn, dat maatschappelijk gezien, *geen* inkomen (winst) wordt gevormd; het betreft alleen een *vermogensoverheveling die aan de winst van het bedrijf ten goede komt ten laste van de vermogensverschaffers*.

In zijn bespreking van de bovengegeven opvatting van *Blom* heeft *Scheffer* vastgesteld, dat de „vermogenswinst” duidelijk van andere orde is dan winst „tout court” in de opvatting van de vervangingswaarde-theorie. De opmerking, die mijn collega daaraan verbindt, dat de zienswijze, dat deze vermogenswinst in de loop van de jaren uiterlijk de vorm van netto-ondernemingswinst aanneemt voor de aanhangers van de vervangingswaardeleer wel niet „verteerbaar” zal zijn²²⁾, is - zoals uit het bovenstaande moge zijn gebleken - niet op mij van toepassing. Indien het vermogensaccres niet onder de klem van de vervangingsverplichting ligt, is dit accres ook naar mijn oordeel winst. De vraag blijft echter over op welk *moment* het winstkarakter aan dit accres zal kunnen worden toegekend.

Het antwoord, dat op deze vraag wordt gegeven is niet eensluidend. In de discussies in de literatuur van de laatste jaren zijn drie opvattingen naar voren gebracht:

¹⁹⁾ Aan de inflatoire dan wel deflatoire effecten op de kostenbepaling en winstberekening zal aandacht worden besteed in de binnenkort te verschijnen dissertatie van L. A. Ankum, waarnaar de lezer te dezer zake gaarne zij verwezen.

²⁰⁾ F. W. C. Blom, Ondernemingsbesparingen, proefschrift N.E.H. (Leiden, 1949), blz. 160.

²¹⁾ Op. cit., blz. 161.

²²⁾ Financiële notities, eerste deel, 2de druk blz. 223.

1. op het moment, waarop door de waardeestijging het vermogensaccres ontstaat (*de Jong*)²³⁾,
2. op het moment, dat het bedrag van de op basis van de vervangingswaarde ge-
calculeerde afschrijvingen in de opbrengst bij de ruil wordt terugontvangen (*Scheffer*)²⁴⁾,
3. op het moment, dat de vervanging met handhaving van een overeenkomstige
verhouding tussen zijn eigen en vreemd vermogen zal kunnen worden nageko-
men (*Groeneveld*)²⁵⁾.

Van genoemde alternatieven opteer ik voor de tweede, welke past in de gedach-
te, welke aan de winsttheorie ten grondslag ligt, nl. geen winst zonder ruil. Ten op-
zichte van de eerste opvatting valt op te merken, dat het feit dat een waardeestij-
ging heeft plaats gevonden nog niet kan en mag betekenen, dat het daaruit ont-
stane vermogensaccres als winst kan worden beschouwd. De derde opvatting, die
het winstkarakter eerst toekent, nadat de daadwerkelijke vervanging heeft plaats-
gevonden, betreft veeleer het uitkeringsbeleid, waaraan wij hieronder aandacht
willen wijden.

De bestemming van de financieringswinst

Bij de beantwoording van de vraag, welke verantwoorde bestemming aan de fi-
nancieringswinst kan worden gegeven, dient voor ogen te worden gehouden, dat
deze vraag wordt gesteld vanuit micro-economisch gezichtspunt. Macro- en micro-
economisch is de beoordeling van deze vraag niet gelijk. Wij wezen er reeds op, dat
maatschappelijk gezien deze financieringswinst niet anders is dan een *schijnwinst*,
die als gevolg van de bestaande maatschappelijke conventies aan de onderneming
toevloeit.

De omstandigheid, dat het financieringsvoordeel op het moment, dat de afschrij-
vingen uit de opbrengst bij de ruil worden terugontvangen, als winst kan worden
aangemerkt, behoeft nog niet in te houden, dat men tot uitkering zal overgaan.
Beleidsoverwegingen kunnen er toe leiden, dat men de voorkeur er aan geeft deze
te reserveren en te bestemmen voor de vervangingsfinanciering. Dit houdt in, dat
de financieringswinst niet tot uitkering wordt gebracht, alvorens de vervanging
van het betreffende produktiemiddel op economisch verantwoorde wijze is ver-
zekerd en vaststaat, dat vreemd vermogen tot het gewenste bedrag zal kunnen
worden aangetrokken. Deze overwegingen betreffen de *winstbestemming* en niet
de *winstbepaling*.²⁶⁾

Van de verschillende mogelijkheden tot bestemming van de financieringswinst is
compensatie met de inhaalafschrijvingen op andere produktiemiddelen dan waar-
op de financieringswinst betrekking heeft, zowel de meest voor de hand liggende
als de meest doelmatige. Zij ligt in de lijn van de vervangingsgedachte, doordat

²³⁾ Af te leiden uit een cijfervoorbeeld, gegeven door J. de Jong in de discussie der vergadering
van de Vereniging voor Belastingwetenschap van 25 januari 1958 naar aanleiding van mijn pre-
advies over de fiscaalrechtelijke toepassing der theorie van de vervangingswaarde.

²⁴⁾ Op. cit. t.z.p., waarin ook verwezen wordt naar de opvatting van Blom in zijn eerder ge-
noemd proefschrift.

²⁵⁾ G. L. Groeneveld „Waarderingsvraagstukken in het bedrijf”, in bundel „Kernproblemen
der bedrijfseconomie”, blz. 341.

²⁶⁾ Voor de verhouding van winstbepaling en winstbestemming moge ik verwijzen naar mijn
artikel „Vervangingswaarde-theorie en winstprobleem”, M.A.B. juni 1968.

men zou kunnen zeggen, dat de inhaalafschrijvingen een vervangingsklem leggen op het vermogensaccres uit de financieringswinst ontstaan. Deze bestemming komt de facto neer op het aanvullen van een „manco” dat door de stijging van de vervangingsprijs ten opzichte van het *eigen* vermogen is ontstaan.

Winstvraagstuk en financiering

Bovenstaande beschouwingen doen andermaal de vraag naar voren komen, welke in de Nederlandse bedrijfseconomische literatuur meermalen aan de orde is geweest, welke de relatie is tussen het vraagstuk van de winstbepaling en dat van de financiering. Deze vraag is verschillend beantwoord, al naar de aanhangers, dan wel de critici van de theorie van de vervangingswaarde aan het woord waren. *Limperg's* zienswijze ten dezen kan men vinden in zijn posthuum uitgegeven „Verzameld Werk”²⁷⁾ in zijn polemieken met O. Bakker, waarin stelling wordt genomen tegen diens opvatting, dat de theorie van de vervangingswaarde alléén een *financieringsvraagstuk* zou zijn. Het valt niet te ontkennen - zo wordt tegengeworpen - dat de prijsstijging ook een financieringsaspect heeft, evenals kan worden gezegd, dat de keuze tussen aanschaffingswaarde en vervangingswaarde als basis voor de aanbiedingsprijs ook consequenties heeft voor de financiering. Maar daarmee is de vervangingswaardetheorie nog geen financieringstheorie. Met grote stelligheid wordt deze gedachte door *Limperg* van de hand gewezen²⁸⁾.

Korte, maar lezenswaardige beschouwingen omtrent het al of niet bestaan van een dergelijke relatie kan men aantreffen bij G. Slot, die opmerkt, dat de vervangingswaardetheorie een financieringsargument hanteert, indien zij zegt, dat het bedrijf de aanwas van het vermogen, nodig ter financiering van een kwantitatief gelijkblijvende (goederen)voorraad niet als uitkeerbare winst beschouwt. „Het gebruik van een dergelijk argument - aldus deze schrijver - is uiteraard niet afkeurenswaardig, maar de erkenning van dit gebruik verzwakt de theorie in die zin, dat zij slechts opgaat, indien de goederen met eigen vermogen worden gefinancierd.”²⁹⁾ Is daarentegen vreemd vermogen aangetrokken, zo vervolgt deze schrijver, bijv. leverancierskrediet ter financiering van de goederenvoorraad, dan leidt de waardestijging in het bedrijf van de kredietnemer tot een uitkeerbare vermogensaanwas, in het bedrijf daarentegen van de kredietgever tot een vermogenstekort. De schrijver ziet dus een vermogensoverheveling, waarover wij eerder spraken.

Wij bepalen ons tot deze enkele kanttekeningen, omdat het probleem dat hiermede wordt aangesneden, aanzienlijk verder reikt dan het thema, waartoe wij ons in het voorliggende artikel hebben willen beperken, nl. het verband tussen inhaalafschrijvingen en de wijze van financiering. Van de talrijke financieringsrelaties is dit thema er slechts één. Gewezen kan worden op de winstberekening in het geval van de financiering met ontvangen leverancierskrediet, welke situatie door Slot als illustratie werd gekozen. Telkenmale zal de vraag kunnen opkomen welke invloed de gekozen financieringsstructuur heeft op de gevolgen van de herwaardering bij gestegen (eventueel gedaalde) vervangingsprijs.

²⁷⁾ Deel 6, blz. 317 e.v.

²⁸⁾ Men leze de uitvoerige antiekritiek op de blz. 317 t/m 321.

²⁹⁾ G. Slot, Voorraadwaardering, Fiscale Monografieën, nr. 8, 2e druk, Deventer-Antwerpen, blz. 70.

Bij vorige gelegenheden heb ik mij reeds uitgelaten over de relaties van de verschillende leerstukken van de bedrijfseconomie. Daarbij wees ik erop,³⁰⁾ dat bij vele auteurs de neiging bestaat om de vervangingswaardetheorie met de vraagstukken van kostprijsbepaling, financiering en winstvaststelling te identificeren. Ten onrechte. Deze „amalgamatie” is weinig bevorderlijk geweest voor het juiste inzicht in bedoelde theorie en van de genoemde leerstukken. De theorie van de vervangingswaarde is een *waardetheorie*, niet meer en niet minder. Daarnaevens is er een zelfstandig kosten- en kostprijsvraagstuk, zoals er ook een zelfstandig financierings- en een winstvraagstuk is.

Daartussen neemt de theorie van de vervangingswaarde een centrale plaats in, in die zin, dat zij doorwerkt op en haar toepassing vindt in de overige leerstukken. Maar daarmee is de vervangingswaarde-theorie noch een financieringsvraagstuk, noch een winsttheorie. Evenmin is de winstproblematiek een financieringsvraagstuk, ook al moge er een invloed uitgaan van de wijze van financiering op de winst. Deze laatste uitspraak reikt verder dan ik in mijn vroegere geschriften heb doen uitkomen³¹⁾. In het voorliggende artikel hebben wij deze invloed willen nagaan met betrekking tot de inhaalafschrijvingen bij gestegen vervangingswaarde, een invloed die in de oorspronkelijke winstconceptie op basis van de vervangingswaardetheorie niet aan de orde is gesteld.

Dit gewijzigd inzicht, vergeleken met mijn vroegere uitlatingen te dezer zake, brengt de meningen dichter bij elkander. Daarbij doel ik in het bijzonder op de zienswijze van mijn collega *Scheffer*, die in zijn meermalen geciteerde artikel³²⁾ heeft opgemerkt, dat het feit, dat de vervangingswaarde-theorie een waarde-leer bedoelt te zijn, niet uitsluit, dat de toepassing daarvan met financieringseffecten gepaard kan gaan. Wij sluiten ons bij deze zienswijze aan. Wij zouden zelfs nog verder willen gaan door te constateren, dat de keuze van de vermogensstructuur rechtstreekse invloed heeft op de bepaling van de periodewinst, voor zover het de inhaalafschrijvingen betreft. In hoeverre de keuze van de vermogensstructuur van invloed is op het effect van waardeveranderingen der *overige* kapitaalcomponenten blijve - hoe belangrijk de vraag ook moge zijn - op dit moment nog onbesproken.

De relatie met de theorie van de vervangingswaarde

De vorenstaande analyse ligt geheel op het terrein van de winstbepaling. Bij de scheiding, die wij tussen het winstprobleem en de waardetheorie hebben gemaakt, rijst de vraag, welke betekenis aan de conclusies van deze analyse moet worden toegekend voor de hantering van de theorie van de vervangingswaarde. In hoeverre wordt het waarde-oordeel van de producent, waarbij in het bijzonder valt te denken aan zijn waarde-oordeel op het moment van de ruil, door deze conclusies beïnvloed? Om een stap verder te gaan: in hoeverre heeft het gelet op deze uitkomsten, nog zin op basis van de vervangingswaarde te calculeren? Is de consequentie van deze conclusies niet, dat bij financiering met vreemd vermogen de vervangingswaarde als grondslag voor de waardering komt te vervallen? Valt uit het

³⁰⁾ Fiscaalrechtelijke toepassing der theorie van de vervangingswaarde, Geschriften van de vereniging voor Belastingwetenschap, nr. 97, 1958, blz. 13. Ook in het artikel „Limperg's theorie van de vervangingswaarde” in: Limperg-nummer *M.A.B.*, december 1959.

³¹⁾ Met name in mijn eerder genoemd pre-advies voor de Vereniging van Belastingwetenschap.

³²⁾ Financiële notities, 2e druk, blz. 220.

vorenstaande niet af te leiden, dat in zulk een geval de calculatie voor de bepaling van de kostprijs op basis van de *uitgaafprijs* kan geschieden?

Deze en andere vragen (waaronder de noodzaak tot herwaardering), welke in dit kader kunnen worden gesteld, zijn te belangrijk, dan dat wij daaraan voorbij zouden mogen gaan. De twijfel aan de houdbaarheid van de theorie van de vervangingswaarde, die uit dergelijke vragen spreekt, culmineert in de conclusie, dat voor het met vreemd vermogen gefinancierde deel van de produktiemiddelen met de waardering op historische kostprijs kan worden volstaan.

Niet veel woorden zijn nodig om de ernstige misvatting, die in deze vragen schuilt, recht te zetten. Het is deze misvatting, welke mij er o.a. toe heeft gebracht, de „vermenging” van winstprobleem en vervangingswaarde-theorie op te heffen en beide vraagstukken te „ontkoppelen”. Wij kunnen slechts herhalen hetgeen wij reeds zo vele malen hebben gezegd: de theorie van de vervangingswaarde is noch een *winst*-theorie, noch een *financiering*stheorie, maar een geheel van normatieve aanwijzingen aangaande het waarde-oordeel van de producent. Dat oordeel wordt - onder de daarvoor geldende omstandigheden - bepaald door de vervangingswaarde op het moment van waardering. Welnu, voor dit waarde-oordeel is de wijze, waarop het betreffende goed is gefinancierd, volkomen irrelevant. Evenmin als het van belang is, welke prijs voor de verwerving van het goed is betaald (de *uitgaafprijs*), is de wijze van financiering op de waardering van het goed van invloed. Het goed heeft voor de producent geen andere waarde al naar gelang van het feit of dit goed contant is betaald dan wel op krediet is gekocht. De waardering van het goed staat los van de prijs waarvoor en de wijze waarop - wat de financiering betreft - dat goed is verworven.

Wie - ten onrechte! - de waardering aan de financiering koppelt, kan tot geen andere conclusie komen dan dat de *uitgaafprijs* bepalend is. Maar waarderen is geheel iets anders dan financieren en het waarderingsvraagstuk heeft dan ook een andere inhoud dan het financieringsvraagstuk. Men wacht zich hier voor ernstige verwarringen. De wijze van financieren en met name de omstandigheid of het te waarderen produktiemiddel uit eigen dan wel uit vreemd vermogen is verkregen, laat de waardering tegen de vervangingswaarde onaangetast.

De consequenties voor de praktijk

Dat de gevonden conclusie, dat bij de financiering met vreemd vermogen de noodzaak voor inhaalafschrijvingen kan komen te vervallen, voor de praktijk van belang moet worden geacht, valt niet te betwijfelen. De in dit artikel ontwikkelde gedachten zullen - indien zij juist blijken te zijn - een niet onbelangrijke ontspanning kunnen brengen ten opzichte van de onverbidelijke eis ten aanzien van de inhaalafschrijvingen. Wij zeiden het reeds eerder, dat *Limperg* aan zijn zienswijze geen twijfel heeft gelaten. Onafhankelijk van de wijze van financiering, moeten naar zijn oordeel bij gestegen vervangingswaarde van de duurzame produktiemiddelen correcties worden aangebracht, waarbij de inhaalafschrijvingen ten laste komen van de winstrekening van het betreffende jaar. Zou de produktie-installatie met geleend vermogen zijn gefinancierd, dan kan z.i. het ingehouden bedrag dienen tot versterkte aflossing van de lening³³⁾, waarbij valt op te merken, dat hier

³³⁾ Verzameld Werk, deel 6, blz. 344.

(gewild of ongewild) de verschuivingen in de financiële structuur van de onderneming gaan optreden, waarop *Scheffer* in zijn artikel de aandacht vestigde³⁴).

In onze analyse maakten wij een scheiding tussen winstbepaling en winstbestemming. De inhaalafschrijvingen, waarover dit artikel handelt, hebben ten doel een klem te leggen op een deel van het vermogen, ten einde een voortijdige, niet verantwoorde uitkering en vertering te voorkomen. Daarmede maken de inhaalafschrijvingen deel uit van het vraagstuk van de *winstbepaling*. Daarnaevens kunnen de verwachtingen ten aanzien van de toekomst het nodig maken in het heden bijzondere voorzieningen te treffen, welke tot de *winstbestemming* behoren. Deze kunnen zowel gewenst zijn in verband met de verwachting omtrent het prijsverloop als met de mogelijkheden van de toekomstige financiering.

Ook al zal in de praktijk in menig geval de scherpe scheiding tussen winstbepaling en winstbestemming komen te vervagen, met deze erkenning is naar ons oordeel het vraagstuk van de inhaalafschrijvingen nog niet teruggebracht tot een vraagstuk van *winstbestemming*, zoals wel wordt gemeend. Bij de onzekerheden, welke ten aanzien van de toekomst bestaan, zal men zich bij de vaststelling van de periodewinst in enig jaar rekenschap moeten geven van de omvang van de vervangingsverplichting, welke voor het bedrijf en in dit geval voor de duurzame produktiemiddelen bestaat. Er kan geen sprake zijn van winst (die voor uitkering en vertering vatbaar is), zolang met de vervangingsverplichting niet op een passende wijze rekening is gehouden. Het betreft hier derhalve de *winstbepaling*. Daarnaast behoort het tot het uitkeringsbeleid om voorzieningen voor de toekomst te treffen, die daarmede behoren tot de *winstbestemming*.

De beperking tot de partiële financiering

Zoals in de ondertitel aangegeven en in de aanhef van dit artikel nog eens nadrukkelijk gesteld, heeft deze studie geen andere pretentie dan een proeve te zijn van een analyse, waarin de invloed van de financieringsstructuur op de inhaalafschrijvingen bij de winstbepaling is onderzocht. Bij de beoordeling van het voorgaande heeft men derhalve in acht te nemen, dat het hier om een *deelprobleem* gaat dat in een groter kader moet worden geplaatst. Het gevolg van deze beperking is, dat wij ons tot de *partiële* financiering hebben moeten bepalen, ofschoon het duidelijk is dat voor de gehele voorziening in de vermogensbehoefte de zg. *totale* financiering op haar plaats is. Neemt men ook de andere kapitaalcomponenten/activa in de beschouwing op en past men laatstbedoelde wijze van financiering toe, dan ondergaat de wijze van berekening deze verandering, dat het gaat om de bepaling van de totale vervangingsverplichting van alle kapitaalcomponenten tesamen. Wij vinden het gewenst, zulks - wellicht ten overvloede - nog eens naar voren te brengen als tegenwicht tegen de in het voorgaande gehanteerde casusposities, die op een atomistische beschouwing zijn gebouwd. Deze cijfervoorbeelden hebben geen praktische betekenis. Zij hebben geen ander doel dan een verduidelijking van de tekst.

Indien het echter gaat om de *praktische* benadering van de invloed van de wijze van financiering op de winstbepaling dan dient te worden vastgesteld of bij een gestegen prijsniveau (hetzij een algemene, dan wel een specifieke prijsstijging) de vervangingsverplichting ten opzichte van de collectiviteit van de kapitaalcom-

³⁴) Financiële notities, 2e druk, blz. 221.

ponenten kan worden nagekomen. Zo ja, dan vormt - in het geval van financiering met vreemd vermogen - een eventueel overschot een financieringswinst, terwijl in het geval, dat ten opzichte van het eigen vermogen een manco optreedt, de nadelige gevolgen zullen moeten worden aanvaard. Het valt buiten het bestek van dit artikel in te gaan op de wijze, waarop dit kan geschieden³⁵⁾ al zullen daarvoor in het voorgaande wel aanwijzingen zijn te vinden.

Samenvatting en conclusies

Indien wij hieronder enige samenvattende conclusies laten volgen, hebben deze betrekking op de winstbepaling. Men zal deze conclusies moeten zien als normatieve richtlijnen voor de vaststelling van de vervangingsverplichting, waarmee bij de vermogens- en winstvaststelling rekening moet worden gehouden, ten einde de continuïteit van het bedrijf (zoveel mogelijk) te waarborgen. Meer kan de theorie niet geven; overige oordelen en beslissingen behoren tot het bedrijfsbeleid.

Deze conclusies zijn:

- 1 Het vermogensaccres, dat bij herwaardering van een duurzaam produktiemiddel op basis van de gestegen vervangingswaarde ontstaat, moet als bedrijfsgebonden vermogen worden beschouwd, indien en voor zover dit accres onder de klem ligt van de vervangingsverplichting. Uitkering daarvan zal leiden tot een intering van het vermogen.
- 2 Bij duurzame produktiemiddelen dient men zich rekenschap te geven van het al dan niet bestaan van de noodzaak inhaalafschrijvingen toe te passen, welke de aanvulling beogen van het herwaarderingsaccres tot het bedrag, dat vereist wordt om ook de voor de verbruikte werkeenheden bestaande vervangingsverplichting te waarborgen.
- 3 In het geval dat de betreffende duurzame produktiemiddelen geheel met eigen vermogen zijn gefinancierd, zal het verlies uit hoofde van de noodzakelijk geoordeelde inhaalafschrijvingen ten laste moeten worden gebracht van de verlies- en winstrekening van het jaar waarin de prijsstijging zich voordoet, tenzij het verlies uit bestaande reserves kan worden gedekt (zie onder 5).
- 4 Bij een complex van produktiemiddelen zullen verliezen uit hoofde van inhaalafschrijvingen des te kleiner of zelfs nihil zijn, naarmate - als gevolg van de werking van de diversiteitsfactor - er een grotere regelmaat is in de vervanging van de verschillende eenheden, waaruit dat complex bestaat.
- 5 Zowel open (winst)reserves als „stille” reserves als gevolg van versterkte afschrijvingen in voorgaande jaren kunnen ter dekking dienen van de onder 3. bedoelde verliezen. Het vermogensaccres, ontstaan uit de waardestijging van de nog aanwezige werkeenheden der duurzame produktiemiddelen komt voor dekking van zodanige verliezen niet in aanmerking.
- 6 Indien de uit de afschrijvingen vrijkomende middelen in niet-bedrijfsgebonden activa zijn belegd, welke in gelijke mate in waarde stijgen, is compensatie met het verlies uit inhaalafschrijvingen mogelijk. Daarentegen komt de compensatiemogelijkheid te vervallen, indien de herinvestering heeft plaatsgevonden in bedrijfsmiddelen, die op hun beurt wederom moeten worden vervangen.

³⁵⁾ Wij hopen in een volgend artikel een poging te doen tot de uitwerking van dit vraagstuk.

- 7 Het vermogensaccres uit hoofde van herwaardering bij gestegen vervangingswaarde ligt slechts ten dele onder de klem van de vervangingsverplichting, n.l. wèl voor zover het accres het met eigen vermogen gefinancierde deel betreft, daarentegen niet t.o.v. het met vreemd vermogen gefinancierde deel. Voor dit laatst bedoelde deel bestaat geen noodzaak voor inhaalafschrijvingen.
- 8 Indien de duurzame produktiemiddelen ten dele met eigen en ten dele met vreemd vermogen zijn gefinancierd, kan het verlies uit inhaalafschrijvingen ten laste van het herwaarderingsaccres geschieden, totdat deze het bedrag bereikt, dat onder de klem ligt van de vervangingsverplichting.
- 9 Indien het beschikbare gedeelte van het herwaarderingsaccres voor de onder 8 bedoelde afboeking niet toereikend is, moet het meerdere als verlies worden beschouwd. Een overblijvend beschikbaar saldo kan als winst worden beschouwd, met inachtneming van het gestelde onder punt 10.
- 10 Het in punt 9 bedoelde deel van het herwaarderingsaccres valt als financieringswinst vrij op het moment dat de tegenwaarde van de afschrijvingen op basis van de gestegen vervangingswaarde in de opbrengst van het produkt bij de ruil wordt terugontvangen.
- 11 In het geval van een specifieke prijsstijging van een bepaald duurzaam produktiemiddel zal - indien de prijs daarvan sterker stijgt dan die van de beleggingen - de sub 6 bedoelde compensatie slechts ten dele mogelijk zijn en zal het ontbrekende bedrag als verlies moeten worden aanvaard.
- 12 Bij de toepassing van het bovenstaande dient de scheiding tussen winstbepaling en winstberekening wel in het oog te worden gehouden.

Tot besluit

De consciëntie gebiedt te zeggen, dat met de boven gegeven richtlijnen de moeilijkheden, waarvoor het bedrijfsleven zich met betrekking tot de inhaalafschrijvingen ziet geplaatst, nog geenszins in alle gevallen zullen zijn opgelost. Zulks kan en mag men ook niet van de theorie verwachten, zelfs niet van een normatieve theorie. Deze kan alleen *algemene* richtlijnen geven, zonder dat deze een sluitende oplossing inhouden voor alle mogelijke situaties, die zich in de praktijk kunnen voordoen.

Zowel de diversiteitsfactor als de wijze van financiering - zo mag de *eindconclusie* luiden - doen hun invloed gelden met betrekking tot de noodzaak inhaalafschrijvingen ten laste van de resultatenrekening te brengen. Bij genoegzame diversiteit van levensduur en/of van tijdstip van aanschaffing en vervanging, alsook in het geval waarin de duurzame produktiemiddelen geheel of gedeeltelijk met vreemd vermogen zijn gefinancierd, is de „klassieke” winsttheorie op basis van de vervangingswaarde ten aanzien van bedoelde afschrijvingen - ziehier mijn huidig oordeel - „*plus royaliste que le roi*”.