

ENKELE KRITISCHE KANTTEKENINGEN BIJ „WINSTBEPALING EN FINANCIERINGSSTRUCTUUR”

door Drs. I. Kleerekoper

In de inleidende beschouwingen tot zijn bovenaangehaald artikel¹⁾ zegt Prof. Dr. H. J. van der Schroeff onder „Afgrenzing van de analyse”, dat de daarin vervatte studie niet meer is „dan een proeve van een analyse, die niet verder reikt dan de invloed van de financieringsstructuur op de inhaal-afschrijvingen bij de winstbepaling”. Nu moge het niet meer dan billijk zijn een auteur te volgen in de door hem zelf aangebrachte begrenzing van zijn onderwerp, doch dan mag wel de voorwaarde worden gesteld dat die begrenzing ook uit de voortgang van de analyse blijkt. Dat dit in het onderhavige geval niet zo is, hoop ik nog aannemelijk te maken.

Van der Schroeff geeft in zijn artikel eerst een samenvatting van Limperg's opvattingen over de inhaal-afschrijving. Hij wijst er vervolgens op, dat Limperg's conclusies te dezer zake van meet af theorie en praktijk „zwaar op de maag” hebben gelegen; het grote praktische probleem was, hoe de bij voortgaande prijsstijging optredende verliezen uit hoofde van inhaal-afschrijvingen konden worden opgevangen. Van der Schroeff wil nu kennelijk proberen via zijn „proeve van een analyse” de praktijk een handreiking geven.

Hij doet zulks door de invloed van de wijze van financiering bij het vraagstuk van de inhaal-afschrijvingen te betrekken en stelt daarbij het navolgende voorop: „Ongeacht de wijze van financiering doet de noodzakelijke hogere waardering van de vervangingsverplichting als gevolg van de gestegen vervangingsprijs een verlies ontstaan”. Hij voegt daar echter onmiddellijk aan toe, dat dit verlies „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 plaatsgevonden, dan wordt dit verlies (hetzij al naar de verhoudingen in de vermogensstructuur geheel of gedeeltelijk) opgevangen door een *financieringsvoordeel*, doordat tegenover de gestegen waarde van het produktiemiddel de verplichting tegenover de verschaffers van het vreemde vermogen gelijk blijft”. Een bladzijde verder vervolgt Van der Schroeff: „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, *wel* bestaat voor zover het accres het met eigen vermogen gefinancierde deel betreft, *niet* voor het deel, dat met vreemd vermogen werd gefinancierd”.

Van der Schroeff beoogt blijkbaar - naar ik aanneem duidelijkheidshalve - een tweetal opeenvolgende formuleringen te geven van één en dezelfde conclusie. Wanneer deze beide formuleringen echter aandachtig gelezen worden, dan blijken zij bepaald niet een identieke inhoud te hebben. De *eerste* formulering zegt, dat een hogere waardering van de vervangingsverplichting (naar mijn mening gaat het hier om „hoger” dan de uit afschrijving op vervangingswaarde vrijkomende bedragen, dus: de inhaal-afschrijving) *altijd* tot een verlies leidt, *ongeacht* de wijze van financiering, zij het dat bij financiering met ten dele vreemd vermogen daar een financieringsvoordeel tegenover staat. De *tweede* formulering zegt echter iets geheel anders! Deze stelt, dat voor het met vreemd vermogen gefinancierde deel van de vermogenstoename er helemaal geen verlies *is*. Letterlijk zegt Van der Schroeff dat „voor dit deel geen noodzaak voor inhaal-afschrijving bestaat”. De

¹⁾ Geplaatst in het februarinummer van dit maandblad.

hier gesignaleerde verwarring komt nog verder tot uitdrukking in de door Van der Schroeff uitgewerkte voorbeelden. Daarop moge ik thans inhaken.

De auteur kiest als uitgangspunt een duurzame produktie-installatie, aangeschaft voor *f* 2.000.000; bruikbaarheidsduur tien jaar; rechtlijnige afschrijving. Nadat afschrijving over het vierde jaar heeft plaatsgevonden, treedt een prijsstijging der installatie op met 10%. Dit voorbeeld wordt nu eerst uitgewerkt voor een situatie, waarin geheel met eigen vermogen wordt gefinancierd. Die uitwerking verloopt geheel „volgens het boekje”; aan het eind van het vierde jaar, vóór herwaardering, is er 4 maal *f* 200.000 in kas uit afschrijving; *na* herwaardering constateert men dat die *f* 800.000 eigenlijk *f* 880.000 zou moeten zijn; het „tekort” van *f* 80.000 wordt ijlings ten laste van de jaarwinst in de kas gestopt.

Tegenover een installatie met een vervangingswaarde van *f* 2.200.000 en een kassaldo van *f* 880.000 staat dan: een eigen vermogen van *f* 2.200.000 en een afschrijvingsfonds van *f* 880.000.

Nu dezelfde omstandigheden bij financiering met 50% vreemd vermogen (de mogelijke bezwaren tegen de partiële financieringsbeschouwing, die hieraan ten grondslag ligt, blijven - ter wille van het kunnen volgen van de gegeven voorbeelden - rusten).

De openingsbalans is dan (in duizenden guldens):

Installatie	2.000	
Aan Eigen vermogen		1.000
Aan Lening		1.000

In afwijking van wat Van der Schroeff doet, voeg ik aan het eind van het vierde jaar, vóórdat de herwaardering plaatsvindt, nog de veronderstelling toe, dat de voor uitkering beschikbare winst naar de dan bekende omstandigheden 100 is. De balans aan het eind van het vierde jaar, vóór herwaardering en vóór winstuitkering, ziet er dan als volgt uit:

Installatie		2.000	
Kas: 4 j. afschrijving	800		
4 j. aflossing	/. 400		
	400		
Lopende winst	100	500	
Aan eigen vermogen			1.000
Aan Lening			600
Aan Afschrijving			800
Aan Uitkeerbare winst			100

Vervolgens wordt, nog steeds aan het eind van het vierde jaar (om één minuut voor twaalf) geconstateerd dat de vervangingsprijs met 10% is gestegen. Dus wordt er snel herwaardeerd, waarbij, volgens Van der Schroeff's eigen stelling in formulering nummer één, een verlies wordt geconstateerd groot 80 wegens „hogere waardering van de vervangingsverplichting” en zulks „ongeacht de wijze van financiering”. Dit verlies ad 80 wordt geput uit de overigens beschikbare winst ad 100, waarna (óók nog voor twaalf uur) het restant groot 20 aan aandeelhouders wordt uitgekeerd.

Daarna vertoont de balans het navolgende beeld:

Installatie	2.200
Kas	480
Aan Eigen vermogen	1.100
Aan Lening	600
Aan Afschrijving	880
Aan Financieringsvoordeel	100

Het moge de lezer duidelijk zijn, dat ik bij het opstellen van deze laatste balans Van der Schroeff in zoverre gevolgd ben, dat ik bereid was het eigen vermogen met 10% op te hogen en de rest van de herwaardering als „financieringsvoordeel” te presenteren. Deze volgzzaamheid was geboden om mijn betoog te kunnen voortzetten in de beoogde richting. Er is daarnaast echter ook een verschil tussen de door mij gegeven balansopstelling en die van Van der Schroeff. In de door laatstgenoemde gegeven uitwerking staat nl. de post Kas (Van der Schroeff noemt dat - terecht - vrijgekomen middelen) slechts voor 400 te boek, waartegenover het „financieringsvoordeel” op 20 uitkomt. Dit verschil in uitwerking is betekenisvol; het past namelijk in het geheel niet op de hiervoren weergegeven formuleringen van Van der Schroeff's uitgangspunt.

Formulering *nummer één* - het zij nogmaals herhaald - zegt immers dat de hogere waardering van de vervangingsverplichting *altijd* tot een verlies leidt, ongeacht de wijze van financiering, zij het dat naar rato van het vreemd vermogen daar een financieringsvoordeel tegenover staat. Deze stelling heb ik in mijn uitwerking stipt gevolgd; ik „nam” het verlies uit inhaal-afschrijving (80) en stelde daartegenover een financieringsvoordeel (100).

Formulering *nummer twee* zegt, dat voor het met vreemd vermogen gefinancierde *deel* geen noodzaak voor inhaal-afschrijving bestaat. Hetgeen bij stipte navolging zou betekenen, dat in de gegeven situatie (50% vreemd vermogen) de *helft* van de inhaal-afschrijving (in totaal groot 80) *niet* behoeft te worden toegepast; het resultaat zou dan zijn dat de post Kas een stand van 440 zou aanwijken (nl. de 400 van vóór de herwaardering, vermeerderd met 40 inhaal-afschrijving over het met eigen vermogen gefinancierde deel), waartegenover dan een „financieringsvoordeel” van 60 zou moeten verschijnen.

Doch ook de uitkomst van de in formulering nummer twee vervatte gedachten-gang vinden we in de uitwerking van Van der Schroeff niet terug.

Is er dan wellicht nog een gedachtengang *nummer drie*? Inderdaad. Deze komt erop neer, dat indien in enig jaar zowel een verlies uit hoofde van inhaal-afschrijving als een financieringsvoordeel ontstaat, deze beide met elkaar kunnen worden gecompenseerd tot het maximum van het bedrag van de inhaal-afschrijving. Van der Schroeff demonstreert deze derde gedachtengang zelf in het vervolg van zijn betoog, door het door hem berekende „financieringsvoordeel” van 20 te becijferen uit 100 niet-gebonden vermogensaanwas, tegenover 80 daarmee gecompenseerde inhaal-afschrijving.

Uit het betoog van Van der Schroeff in zijn hier besproken artikel zijn dus, al naar onze keuze uit de drie achtereenvolgens door hemzelf gegeven formuleringen, drie uitkomsten van de gestelde casus mogelijk nl. aan het eind van het vierde jaar, na herwaardering, bedraagt het „financieringsvoordeel” 100, 60 of 20.

Aan deze conclusie wordt niets afgedaan door het feit, dat Van der Schroeff

zelf uitsluitend de op 20 uitkomende methode volgt; de beide andere berekeningen zijn immers evenzeer uit het betoog af te leiden.

Het lijkt aan geen twijfel onderhevig, dat Van der Schroeff in de verschillende elementen van zijn analyse een weinig verstrikt geraakt is. Dat blijkt vooral duidelijk, wanneer hij stelt, dat de financieringswinst vrijvalt (dus voor uitkering vatbaar is) 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 (zie conclusie 10 aan het slot van Van der Schroeff's artikel). Laat ik hem in deze gedachtengang eens volgen.

Nemen we eens aan, dat de prijsstijging met 10% niet aan het einde van het vierde jaar optreedt, doch dat dit reeds op de eerste dag van ingebruikstelling geconstateerd wordt. De installatie wordt dan van 2.000 naar 2.200 gebracht; het Eigen vermogen komt dan (in de gedachtengang van Van der Schroeff) op 1.100; de Lening blijft uiteraard op 1.000 gehandhaafd en er ontstaat een „financieringsvoordeel” van 100. Dit voordeel (deze winst) valt nu - zegt Van der Schroeff - vrij naar rato van de afschrijvingen op vervangingswaarde; dat is dus in 10 achtereenvolgende jaarlijkse termijnen.

Er wordt immers in de komende jaren telkens 220 afgeschreven; in elke afschrijvingstermijn schuilt 10 aan niet onder de klem der vervangingsverplichting liggend vermogensaccres, zijnde het bedrag aan hogere (vervangingswaarde-) afschrijving dat niet nodig is voor de vervangingsfinanciering bij handhaving van 50% vreemd vermogen.

Keren we nu terug tot het door Van der Schroeff uitgewerkte geval van prijsstijging aan het eind van het vierde jaar. Het is duidelijk, dat dan slechts een bedrag van 40 (en dus niet 80) vrijvalt; immers, geruimd zijn slechts vier jaarlagen afschrijving, d.i. 4 maal 10 inhaal-afschrijving op het met vreemd vermogen gefinancierde deel; de resterende 60 vallen pas aan het eind van elk der nog volgende jaren - met 10 per jaar - vrij! De door Van der Schroeff toegepaste compensatie groot 80, die opname daarvan in de uitkeerbare winst impliceert, klopt dus niet met zijn eigen vrijval-regel.

De werkelijkheid is dan ook anders, dan Van der Schroeff stelt. Bij het door hem gekozen uitgangspunt, dat het vermogensaccres wegens herwaardering niet onder de klem der vervangingsverplichting ligt, voor zover dit accres het met vreemd vermogen gefinancierde deel betreft (zie zijn conclusie no. 7), dient - in de gegeven casus ener éénmalige prijsstijging van 10% - de „financieringswinst” - ongeacht het tijdstip waarop die prijsstijging in de loop dier tien jaar optreedt - op 100 gesteld te worden. En wat stelt die 100 nu in feite voor? Het *gehele* op het met vreemd vermogen gefinancierde deel der installatie geconstateerde vermogensaccres, *ongeacht* of dit accres via normale vervangingswaarde-afschrijvingen dan wel via inhaal-afschrijving wordt geamortiseerd. De door Van der Schroeff voorgestane compensatie met de inhaal-afschrijving is een willekeurige; zij geeft de indruk een wat pragmatisch gekozen handelwijze te zijn ter tegemoetkoming aan de moeilijkheden, die de praktijk met het afdekken van de inhaal-afschrijvingen heeft.

Mijn conclusie is dan ook, dat zo men op basis van de door Van der Schroeff ontvouwde - elkaar overigens vaak tegensprekende - gedachten tot de conclusie zou mogen komen, dat er in de gegeven casus een financieringsvoordeel ontstaat, dan

heeft dat voordeel een niet betwistbare grootte van 100, *ongeacht* het tijdstip waarop de prijsstijging optreedt.

Dit tijdstip kan alleen van belang zijn om de vrijval-regel van Van der Schroeff op juiste (en niet zoals Van der Schroeff doet, op onjuiste) wijze te hanteren.

Treedt de prijsstijging onmiddellijk op, dan valt de 100 in tien jaarlijkse termijnen vrij, als deel van de (opgehoogde) vervangingswaarde-afschrijvingen. Treedt ze na 4 jaar op, dan valt op dat moment 40 vrij en vervolgens telkenjare 10. Treedt zij geheel aan het einde op, dan komt op dat moment (alles volgens de vrijval-regel van Van der Schroeff) 100 vrij.

Maar dit alles doet niets af aan de belangrijkste constatering van alle; in feite past Van der Schroeff per saldo de vervangingswaarde-afschrijving *in het geheel niet* toe op het met vreemd vermogen gefinancierde deel van de installatie.

Wat hij met één hand aan vervangingswaarde-afschrijving (volgens de vaste leer) geeft, neemt hij met de andere hand (van het financieringsvoordeel) weer terug. En daarmee treedt Van der Schroeff, wellicht ongewild maar duidelijk, buiten de door hemzelf aangegeven begrenzing van de analyse. Hij moge bedoeld hebben zich uitsluitend bezig te houden met de invloed van de financieringsstructuur op de inhaal-afschrijving, doch in feite omvat zijn analyse de invloed daarvan op *alle* vervangingswaarde-afschrijvingen, inclusief de jaar-afschrijvingen. Waarmee meer overhoop wordt gehaald, dan Van der Schroeff naar ik aanneem beoogde.

Ik moge mijn kanttekeningen besluiten met het navolgende. Zolang we het standpunt blijven innemen, dat bij de vaststelling van de periodewinst de *in* die periode verbruikte werkeenheden integraal in aanmerking moeten worden genomen tegen hun vervangingswaarde (en ik hoop van harte, dat dit standpunt direct noch indirect zal worden verlaten), blijft er ruimte voor een nadere bezinning op de vraag, of dit standpunt impliceert, dat tevens - bij *onvolkomen* diversiteit - inhaal-afschrijvingen geboden zijn. Die vraag is daarom gerechtvaardigd, omdat er aldus een correctie wordt aangebracht op destijds *juist* berekende resultaten van voorbije perioden. Mijns inziens moet die vraag echter beantwoord worden *los* van de financieringsstructuur. In de eerste plaats omdat het hierbij gaat om de betekenis, welke de waardestijging der resterende werkeenheden van een produktiemiddel tevens heeft voor het „manco”. Het merkwaardige van een „manco” is, dat het er niet meer is; het is zodoende geen object van financiering, niet met eigen en niet met vreemd vermogen. Het feit, dat bij onze rekentechniek waardewijzigingen nu eenmaal in geld worden uitgedrukt en dat dientengevolge die wijzigingen hun spiegelbeeld *moeten* vinden in het vermogen, betekent nog niet dat het vraagstuk daarmee een financieringsvraagstuk is geworden. Doch zelfs indien men het financieringsaspect niet zonder meer zou willen uitsluiten, dient - in de tweede plaats - bedacht te worden, dat het constateren van een overschot aan middelen voor een bepaald doel nog niet meebrengt, dat dit overschot tot winst gestempeld moet worden. Bovendien rijst de vraag, op welk moment dit overschot blijkt; de financieringsstructuur is doorlopend in beweging; de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen wijzigt zich al naar de mogelijkheden van winstinhouding, naar de omstandigheden op de vermogensmarkt, naar de fiscale regelen, etc. Noch bij de totale noch bij de partiële financieringsbeschouwing kan tot een enigszins blijvende normatieve vermogensstructuur gekomen worden, die uitgangspunt zou moeten zijn voor de berekening van financierings-„voordelen” c.q. „winst”. Overtollig

vermogen *kan* naar aandeelhouders terugvloeien, zeker, maar het is zeer twijfelachtig of dit via de resultatenrekening dient te geschieden. En zo blijft er nog heel wat te overdenken. Het is in elk geval de onmiskenbare verdienste van het artikel van Van der Schroeff, dat het daartoe een grote stimulans vormt.