

BOEKBESPREKINGEN

Cijferbeoordeling Kengetal

Dr. H. Ooghe

FINANCIËLE ANALYSE VAN ONDERNEMINGEN
Uitgeverij Stenfert Kroese, Leiden / Antwerpen 1978
Prijis f 75,-; 192 pag. plus bijlagen.

door Jules W. Muis RA

„Financiële analyse van ondernemingen - Theorie en toepassing op het Koninklijk Besluit m.b.t. de jaarrekening”: onder deze titel en tegen de achtergrond van het recentelijk van kracht geworden KB met betrekking tot de jaarrekening in België, publiceert Prof. Dr. H. Ooghe een overwegend praktijk gericht leerboek over de diverse technieken en alternatieve invalshoeken van financiële analyse van de jaarrekening.

De auteur beperkt zich niet tot een statische beschouwing maar lardeert zijn uiteenzetting met de nodige kritische kanttekeningen: „Kritische bespreking is noodzakelijk omdat de financiële analyse van ondernemingen zich in een „ambachtelijk” beginstadium van wetenschappelijke ontwikkeling bevindt. Pragmatisme overheerst en de voorgestelde analyse-instrumenten zijn niet steeds theoretisch gefundeerd en nog minder empirisch geverifieerd” stelt de auteur in zijn voorwoord.

Met het Belgisch KB op de jaarrekening van 8-10-1976 (gewijzigd door het KB van 27-12-1977) als uitgangspunt verankert Ooghe zijn betoog in een cijfervoorbeeld van een balans en resultatenrekening over drie achtereenvolgende jaren, opgesteld op basis van respectievelijk een redelijk, een slecht, en weer een sterk oplevend verloop van de resultaten en een wisselende, aan de omstandigheden logisch aangepaste financieringsstructuur. Deze procedure maakt niet alleen volgtijdelijke analyse mogelijk maar introduceert tevens interessante structurele verklaringsaspecten.

Het 1e hoofdstuk bespreekt de algemene doelstelling van financiële analyse, de onvermijdelijke beperkingen eraan verbonden en inventariseert globaal haar instrumentele en informatieve betekenis vis-à-vis de verschillende categorieën van beslissingsnemers. In hoofdstuk 2 passeert het KB zelf, illustratief en verklaard, de revu (zie ook MAB November 1977 „Nieuwe Voorschriften i.v.m. de Jaarrekening in België: Inhoud en Bedenkingen - Prof. Dr. Ooghe). Hoofdstuk 3 bespreekt de hergroepering en (hergroeperingen) in de presentatie van de balans en resultatenposten die nodig zijn om de voornaamste beperkingen inherent aan het sterk formalistisch (macro-economisch geïnspireerd) karakter van het

(op de EEG 4e Richtlijn geënte) KB, voor het doel van financiële analyse te neutraliseren.

Hoofdstuk 4 bespreekt de horizontale (volgtijdelijke) en verticale (structurele) analyse van het gegeven basiscijfermateriaal.

In hoofdstuk 5 en 6 komt de cash flow analyse aan de orde en worden een aantal basisbegrippen als netto en bruto bedrijfskapitaal en operationele cash-flow terminologisch verklaard en uitgewerkt. Hoofdstuk 7, 8 en 9 behandelen uitvoerig de ratio analyse, respectievelijk de waaier van liquiditeits-, solvabiliteits- en rentabiliteitsbegrippen.

Hoofdstuk 10 introduceert een geïntegreerd model voor financiële analyse. Dit behelst niet zozeer een synthese van het vooraf besprokene maar beoogt eerder een relationele beschouwing te zijn van de diverse technieken en begrippen behandeld in hoofdstukken 5 t/m 9, en hun interactie. Hier wordt een functioneel verband gelegd tussen vermogensstroom en cash-flow analyse enerzijds en de diverse toepassingen van ratio analyse anderzijds.

Het boek wordt afgesloten met een summierende behandeling van meer geavanceerde evaluatie-technieken beginnend met de elementaire goed-slecht classificatie, vervolgens volgtijdelijke en gelijktijdelijke (ondernemings)vergelijkingen waaronder de residu methode, sectoriële vergelijkingen (geïllustreerd aan de hand van empirisch onderzoek) en de multivariate ratio-analyse. Opgemerkt dient te worden dat deze laatste paragraaf zich onderscheidt van de rest van het betoog in haar sterk gecondenseerde presentatie van de stof. Het verband met een modelmatige (predictieve) aanpak wordt overwegend via literatuur verwijzingen gelegd. Het is jammer dat dit afsluitend betoog enkele cruciale termen en technieken onverklaard laat. Daardoor is voor een goed begrip bekendheid vooraf vereist met de werken van b.v. Lev en andere overwegend Amerikaanse publicaties op dit terrein. Dit mag echter van de doelgroep/lezerskring nauwelijks verwacht worden.

De kracht van Ooghe's betoog moet vooral gezocht worden in de exemplarische wijze waarop ieder deelonderwerp vanuit het hypothetisch cijfermateriaal verklaard wordt. Hij neemt als het ware de lezer bij de hand, blijft niet steken in wiskundige formules maar voert hem via deze formules geduldig door het monnikenwerk van de detailberekeningen. Dit zal vooral de wiskundig minder bedeeiden tot steun zijn.

Ook Ooghe's pragmatische toelichting op, en relativering van, ieder (deel) begrip/techniek is vanuit een didactisch oogpunt aantrekkelijk. De auteur introduceert als het ware geruisloos, zonder plichtsple-

gingen, enkele interessante aspecten van de dynamische financiële analyse.

Er zijn echter ook enkele bezwaren aan te tekenen. Het boek is redactioneel niet overal even sterk. Een zin als: „Tevens wordt vooropgesteld (in het verslag aan De Koning, JM) dat de jaarrekening de invloed van de fiscale verslaggeving niet mag wijzigen en dus geen fiscale verslaggeving is” verduistert, eerder dan belicht de fiscale gebondenheid van de huidige Belgische verslaggeving. Ook is het jammer dat de auteur op de gevolgen van deze fiscale oriëntatie voor financiële analyse niet verder is ingegaan: aangezien de voornaamste inhoudelijke correcties nodig ter eliminering van (fiscale) verstoring in belangrijke mate onbesproken blijven, blijft men steken in de formele vergelijkbaarheid van het materiaal; dit geeft zijn uitwerking een onnodig mechanistisch karakter.

Eenzelfde bezwaar geldt tegen het onbesproken laten van de geconsolideerde jaarrekening, vooral tegen de achtergrond van de recente introductie van consolidatie-voorschriften in België. Het is te begrijpen dat ergens de grens getrokken moet worden doch een korte paragraaf over de specifieke problemen hieraan verbonden (met name de juridische enkelvoudige - versus de bedrijfseconomische consolidatie optiek) zou meer dan evenredige verrijking van de stof betekend hebben.

De afwerking van het boek is, behoudens de incidentele „slip” (b.v. blz. 69: in de definitie netto-bedrijfskapitaal: + vreemd vermogen op lange termijn m/z - vreemd vermogen op korte termijn; blz. 169 en 170 zijn verwisseld) goed.

Het is hier niet de plaats om ten aanzien van enkele stellingen van de auteur die perifeer zijn ten opzichte van het hoofdthema in debat te treden.

We sluiten deze bespreking af met een positieve eindwaardering voor dit (met name in de Belgische nieuwe wetgevingscontext) nuttig pionierswerk dat als experimenteel leerboek ongetwijfeld nu reeds haar verdienen heeft. Het zou (na de door de auteur in het vooruitzicht gestelde veredeling in de komende jaren op grond van de praktische opgedane ervaring met de toepassing van het KB, en vooral met de geïntroduceerde samengestelde technieken - hoofdstuk 10 -) verder uit kunnen groeien tot een voor opleiding en praktijk handzaam standaardwerk.

Ook voor de noorderburen betekent deze studie een nuttige aanvulling op de schaarse, goed geïllustreerde, publicaties die over dit onderwerp bestaan. Wel vinden we de prijs (f 75,-) aan de hoge kant. Of de meer dan spreekwoordelijke Hollandse zuinigheid hier debet aan is dan wel de effectiviteit van Dr. Ooghe's betoog zich voortijdig laat gelden, zullen we de uitgever ter beoordeling overlaten.

Drs. M. C. van der Harst en Drs. J. A. M. Klaver

a)

WIR; Een praktische toelichting; uitg. Kluwer 1978, 142 blz. incl. overzichten en de belangrijkste wetsartikelen

Drs. F. H. Lugt

b)

De Wet investeringsrekening WIR; Fed's Fiscale Brochures Diversen: 3; Uitgeverij FED, 1978, 92 blz.

Drs. G. H. B. Verberg, Drs. H. A. Kogels,

Mr. K. Sneepe en Prof. Drs. J. W. Schoonderbeek,

met een voorwoord door

Prof. dr. J. H. Christiaanse

c)

WIR en SIR; Uitg. Kluwer 1978, 100 blz.; waarvan ca. 40 pag. wetsteksten WIR en SIR, alsmede enkele relevante passages uit de parlementaire behandeling.

door Mr. H. M. N. Schonis

Op 24 mei 1978 is de Wet investeringsrekening (WIR) in werking getreden. De wettelijke regeling behelst een stelsel van premies en toeslagen, welke aan ondernemers verstrekt worden ter zake van het investeren in bedrijfsmiddelen. Het primaire doel van deze wet, een van de vier zgn. maatschappijhervormende maatregelen voorgesteld door het Kabinet Den Uyl, is het voorkomen van een verdere afbrokkeling van de werkgelegenheid, resp. het terugdringen van de werkloosheid, zulks volgens de lijnen van de „selectieve groei in het kader van een georiënteerde markteconomie”. Indien wij dit progressieve jargon vertalen aan de hand van het eindresultaat, dat - hoewel aanvaard ten tijde van het Kabinet Van Agt - in hoofdlijnen niet wezenlijk afwijkt van het regeringsvoorstel, dan blijkt dat de WIR *fiscaal* bezien vooral een revisie van de tot dusverre bestaande investeringsstimulantië betekent.

Een revisie, die enkele bezwaren van de voorheen geldende regeling voor de investeringsaftrek en vroegde afschrijving wegneemt, maar die anderzijds een ongelooftelijke hoeveelheid nieuwe complicaties oproept. Als bezwaren kunnen o.a. aangevoerd worden de eenvoudiger mogelijkheid van malafide gebruik van de faciliteiten; vele oneigenlijke gebruiks-mogelijkheden zoals door non-profit organisaties, publiekrechtelijke lichamen en beleggers in gebouwen; de ongelijke behandeling van investerende ondernemers die dezelfde investeringen verrichten, bijv. ten aanzien van gebouwen.

De reactivering van de Wet Selectieve investeringsregeling geeft aanleiding tot het ontstaan van grote onduidelijkheid over de omvang van de uitein-

delijke premiëring; de SIR-heffingen zijn bedoeld als correctie van de ingevolge de WIR verleende investeringsbijdragen, om aldus het regionale effect te verkrijgen dat langs directe weg als gevolg van het E.E.G. ingrijpen niet tot stand kon komen. Zelfs is sprake van zeer onbillijke resultaten waar blijkt, dat ook in geval geen WIR-premie wordt toegekend toch een SIR-heffing opgelegd kan worden. Complicerend is voorts, dat niet slechts de belastingdienst betrokken is bij de uitvoering van de WIR, maar ook een onder het Ministerie van Economische Zaken ressorterende dienst (DIR), die bepaalde taken voor haar verantwoording neemt. Omwille van de rechtsbescherming van de ondernemers gecreëerde beroepsmogelijkheden dienen bij verschillende gerechtelijke instanties te worden benut.

Dit rommelige geheel, dat is opgenomen in de Wet investeringsrekening, maar bovendien in de Wet Selectieve investeringsregeling, de wetten op de inkomsten- en vennootschapsbelasting, en voor wat de beroepsmogelijkheden e.d. betreft ook is geregeld in de Algemene wet inzake rijksbelastingen, de Wet AROB, de Wet administratieve rechtspraak bedrijfsorganisatie, alsmede het E.E.G.-Verdrag, gaat onder de roepnaam WIR door het leven. Hoewel een belangrijk deel van art. 11 (oud) Wet IB '64, welke bepaling de investeringsaftrek regelde, nog in de huidige bepalingen aanwezig is, betekent het nieuwe stelsel een wezenlijke verandering naar een weinig overzichtelijke wijze waarop investeringsfaciliteiten verleend worden.

De behoefte aan informatie, zowel van de zijde van de ondernemers en hun adviseurs als van de zijde van de belastingdienst, is dan ook zeer groot. Naast de hiervoor vermelde en andere uitgaven, is daarin voorzien door talrijke voorlichtingsbijeenkomsten, brochures en cursussen. Kortom van vele zijden zijn grote inspanningen geleverd om de wettelijke structuur te verduidelijken. Bovenvermelde uitgaven hebben daar, ieder voor een eigen doelgroep, ook deel in.

Een uitvoerige beschrijving van de hoofdlijnen en vele details van WIR en SIR treft men aan in het boekje van Klaver en Van der Harst: WIR, een praktische toelichting. Het verschaft een overzicht in de complexe materie, ook voor de niet ingewijden in het belastingrecht, op een zodanige wijze, dat het tot inzicht bij de lezers kan leiden. Er wordt relevante informatie verschaft, die voor zover werd nagegaan geen onjuistheden bevat. Dit boekje zal vooral geschikt zijn voor degenen, die zich niet beroepsmatig met de WIR bezighouden. Voor accountants en belastingadviseurs is het vooral geschikt als inleiding; zij zullen zich daarnaast veelal meer gedetailleerd op de hoogte moeten stellen. In dat geval geeft de tekst niet voldoende aanknopingspunten.

Het boekje van Lugt is het eerste commentaar, dat na het inwerkingtreden van de WIR verscheen.

Ik acht het minder geschikt voor de fiscaal weinig onderlegde lezers, omdat het aansluit bij het bestaande fiscale begrippenapparaat dat als bekend wordt verondersteld.

Ten behoeve van de meer geverseeerde lezer bevat het boekje veel interessant materiaal; o.a. verwijzingen naar de reeds bestaande rechtspraak, welke onder de WIR haar betekenis heeft behouden. Ik wil echter niet nalaten te wijzen op een enkele lacune alsmede enkele enigszins prikkelende stellingen, die tot (gedeeltelijke) tegenspraak uitnodigen.

Opvalt dat Lugt bijv. vrijwel geen aandacht besteedt aan de vraag, wie als gerechtigden aanspraak op de investeringsbijdragen kunnen doen gelden. De vroege afsluiting van de copy heeft tot gevolg gehad, dat nog geen melding gemaakt kon worden van een grote hoeveelheid uitvoeringsresoluties, welke medio augustus 1978 werden gepubliceerd.

Een enkele opmerking met betrekking tot de inhoudelijke kant van deze brochure. Naar ik meen wordt ten onrechte de vlucht in de b.v.-vorm door beleggers-natuurlijke personen als de aanleiding voor de introductie van art. 23d, lid 1, Vpb. '69, ten tonele gevoerd (pag. 35). Blijkens de toelichting beoogden de indieners van het amendement dat tot deze bepaling leidde de premiëring te verhinderen bij ruil van bepaalde bedrijfsmiddelen.

Nogal gechargeerd is de wijze, waarop stelling wordt genomen met betrekking tot de kwalitatieve vereisten van de zgn. besloten beleggingsvennootschappen, pag. 38, alsmede met betrekking tot de bestemmingswijziging van bedrijfsmiddelen, pag. 39, 40. Enige relativering zou hier niet misstaan.

Onjuist is, dat de Dienst Investeringsrekening zou beoordelen, of sprake is van een installatie, pag. 57; zij oordeelt slechts over de mate van nieuwigheid daarvan.

Onjuist is voorts de mededeling, blz. 82, 83, dat de Wet BAB de wettelijke grondslag vormt voor het instellen van beroep tegen een beschikking op grond van de Investerings Premie Regeling (IPR). Een dergelijk beroep dient thans ingevolge de Wet AROB te worden ingesteld.

Mijn conclusie is, dat het boekje van Lugt veel nuttige informatie bevat in de vorm van verwijzingen naar de relevante rechtspraak, maar ook door het gegeven commentaar. Het is echter niet compleet en vraagt een kritische benadering op nogal wat punten.

Tot slot het boekje „WIR en SIR” onder redactie van Prof. dr. J. H. Christiaanse. Dit bevat een weergave van voordrachten door deskundigen van verschillende discipline gehouden tijdens een aan de WIR-SIR-problematiek gewijd seminar. Het is aangevuld met van enige belang zijnde passages uit de wetshistorie, alsmede met vragen en antwoorden, welke tijdens het seminar aan de deskundigen voorgelegd werden.

Het boekje is vooral van belang voor degenen, die de bijeenkomst hebben bijgewoond. Het wil mij overigens voorkomen, dat ook anderen met de bondige informatie, die een overzicht biedt van de ma-

cro-economische achtergronden voor de totstandkoming van de wet, de verwerking in de jaarrekening, alsmede van de belangrijkste kwesties en regelingen van de WIR, gediend kunnen zijn.