

HET BEDRIJFSECONOMISCHE EFFECT VAN REVALUATIE

door Dr. P. J. van der Burg en Drs. H. Willems

Door de recente revaluatie van DM en gulden is andermaal de vraag actueel geworden welke economische consequenties uit een wijziging van de wisselkoers voortvloeien. Alhoewel de sociaal-economische gevolgen van een dergelijke maatregel in de eerste plaats de aandacht plegen te vragen lijkt het ons zeker gewenst het vraagstuk ook voor de individuele bedrijfshuishouding in beschouwing te nemen. Daarbij willen wij ons gemakshalve beperken tot een *revaluatie* van de nationale munt, onder aantekening dat de invloeden van een *devaluatie* in het algemeen het spiegelbeeld van die van een revaluatie zullen zijn.

In de eerste plaats heeft de revaluatie bepaalde gevolgen voor de kapitaal- en vermogenspositie zoals die in de balans wordt getoond. Enerzijds zal de in nationale valuta uitgedrukte waarde van de onderscheiden balansposten aan de gewijzigde omstandigheden moeten worden aangepast, anderzijds moet de mogelijke beïnvloeding van solvabiliteit en liquiditeit onder het oog worden gezien. Hier is sprake van een onmiddellijk optredend effect, dat in theorie ook tot een onmiddellijke herziening van de balans zou moeten leiden.

De revaluatie zal in de tweede plaats zijn weerslag vinden in de activiteit en de winstcapaciteit van de betrokken onderneming, waarbij het gaat om een zich meer geleidelijk demonstrender effect op de rentabiliteit.

Alvorens op de genoemde aspecten in te gaan zij opgemerkt, dat de invloed van een revaluatie uiteraard ingrijpender zal zijn naarmate de betrokken onderneming een sterker internationaal karakter draagt. Om in het navolgende zo volledig mogelijk de consequenties van de revaluatie te traceren, lijkt het ons gewenst in beginsel uit te gaan van een internationaal georiënteerde onderneming met een geografisch wijd vertakte im- en export van goederen en diensten en met vestigingen in diverse landen. Ondernemingen met een geringere internationale spreiding van activiteiten zullen in de praktijk niet met alle te behandelen consequenties worden geconfronteerd.

De gevolgen voor de balans

Voor de bepaling van de gevolgen van de revaluatie voor de waardering van kapitaal- en vermogensbestanddelen op de balans lijkt het noodzakelijk de onderscheiden posten afzonderlijk in beschouwing te nemen. Daarbij zal veelal een scheidslijn kunnen worden getrokken tussen de kapitaalgoederen enerzijds en het complex van nominale activa en passiva anderzijds. Aangezien er met name sprake zal zijn van een invloed op de waardering van kapitaal- en vermogensbestanddelen indien de leer van de vervangingswaarde wordt toegepast, zullen wij deze tot uitgangspunt nemen en er separaat melding van maken indien het effect van de revaluatie bij toepassing van een ander waarderingsprincipe ter sprake komt.

Uitgedrukt in nationale valuta zullen de *kapitaalgoederen* van de onderneming (duurzame en niet-duurzame produktiemiddelen), voorzover deze van nationale oorsprong zijn, slechts herwaardering behoeven indien van de revaluatie invloed uitgaat op de vervangingswaarde. Dit zal bij voortbrenging van de desbetreffende kapitaalgoederen in eigen bedrijf het geval zijn wanneer de revaluatie het bin-

nenlandse prijsniveau en daarmee de productiekosten doet dalen. Verder wanneer onder invloed van de revaluatie de nationale leverancier van de kapitaalgoederen zijn verkoopprijs op lager niveau vaststelt dan wel wanneer door de onderneming voor de aanschaf van de bedoelde kapitaalgoederen op het door de revaluatie goedkoper geworden buitenlandse produkt kan worden overgeschakeld. Voorzover de bedoelde activa plegen te worden geïmporteerd zullen zij vrijwel steeds aan een herwaardering dienen te worden onderworpen ¹⁾). Zo zal een machine van buitenlandse origine in eerste instantie een prijsdaling ondergaan die zal overeenstemmen met het revaluatiepercentage. Het betrokken activum zal dus dienovereenkomstig moeten worden herwaardeerd, behoudens ingeval de importeur de prijsverlaging niet zou doorgeven of ingeval de buitenlandse leverancier een zó sterke marktpositie heeft, dat hij de revaluatie aangrijpt om zijn prijs in eigen valuta te verhogen. De herwaardering van goederen, die een geïmporteerd bestanddeel bevatten, wordt bepaald door de importquote en uiteraard eveneens door de mate waarin het prijsdalend effect door de leveranciers wordt doorgegeven aan de onderneming.

De genoemde daling van de vervangingswaarde kan op de gebruikelijke wijze worden verwerkt door deze ten laste van de herwaarderingsrekening te brengen ²⁾).

Voor de balans, die niet op basis van vervangingswaarde maar op basis van historische kostprijs is gesteld, zal er op korte termijn niets veranderen. Voorzover men in de betrokken onderneming vervangingsreserves pleegt te vormen zal echter de behoefte aan deze reserves verminderen.

De waarde van de in het buitenland aanwezige produktiemiddelen moet voor de opstelling van de balans in nationale valuta worden omgerekend, hetgeen in een waardedaling zal resulteren conform het revaluatiepercentage. Ook deze waardedaling zal ten laste van de herwaarderingsrekening kunnen worden gebracht. Dit geldt eveneens wanneer de in het buitenland aanwezige produktiemiddelen bij een in het buitenland gevestigde dochteronderneming zijn ondergebracht waarvan bij de opstelling van de balans van de moedermaatschappij de kapitaal- en vermogensbestanddelen worden geconsolideerd. Voor het geval geen consolidatie plaatsvindt - minderheidsparticipatie, onvoldoende zeggenschap e.d. - zij verwezen naar de hierna te behandelen deelnemingen.

Voor de *nominale activa* als debiteuren en kas, zal - voorzover deze niet luiden in gerevalueerde valuta en tegen de officiële koers in nationale munt worden omgerekend - de revaluatie een nadeel veroorzaken. Dit nadeel zal geheel of gedeeltelijk worden gecompenseerd door een voordeel in gerevalueerde valuta op in buitenlandse valuta luidende verplichtingen. Het hangt derhalve af van de omvang en van de valutaire samenstelling van de nominale middelen en schulden of, en zo ja, welk nadeel c.q. welk voordeel per saldo zal moeten worden geboekt. Indien

¹⁾ Gemakshalve is er van uitgegaan, dat - in tegenstelling tot de realiteit van maart 1961 - alléén de nationale valuta werd gerevalueerd. Dit impliceert mede, dat wij geen rekening behoeven te houden met eventuele verschillen in revaluatiepercentages.

²⁾ Aangezien het hier niet de plaats is om in te gaan op de vraag of in het kader van de vervangingswaardeleer een debetstand van de rekening herwaardering is geoorloofd, wordt hierbij voorondersteld, dat genoemde rekening een creditsaldo vertoont voldoende groot om de debitering toe te laten. Verder is er van uitgegaan, dat *alle* prijswijzigingen van kapitaalgoederen, ongeacht hun oorzaak, op één herwaarderingsrekening dienen te worden verwerkt. Het gebruik bijv. van een rekening „herwaardering wegens valutaverschillen” - dus een afzonderlijke herwaarderingsrekening voor een bepaald type prijswijzigingen - waarop uit koersherziening voortspruitende prijsveranderingen zouden kunnen worden verwerkt, wordt hiermee dus uitgesloten.

men in het verleden een voorziening voor koersverschillen heeft getroffen, zal de mogelijkheid bestaan het verlies of de winst ten laste of ten bate van deze voorziening te brengen. Vanzelfsprekend zullen, indien een dergelijke voorziening niet op de balans voorkomt, de gevolgen van de revaluatie ten aanzien van de nominale middelen in de winst- en verliesrekening dienen te worden opgenomen. Het maakt voor de herwaardering van de nominale activa weer geen verschil of deze eigendom zijn van de moedermaatschappij dan wel behoren tot de activa van een voor consolidatie in aanmerking komende dochtermaatschappij.

Het zal veelal moeilijk zijn met betrekking tot de waardering van *andere balansposten* - als deelnemingen en effecten - voor wat betreft de consequenties van een revaluatie min of meer algemeen geldende regels te stellen. Ten aanzien van de deelnemingen zal het revaluatie-effect vooral worden bepaald door de mate waarin de intrinsieke waarde van de deelnemingen zelve de invloed van de koerswijziging ondergaat. Zo zal, indien de buitenlandse belangen van de onderneming niet voor consolidatie in aanmerking komen, het effect van de revaluatie, evenals dat voor de waardering van de kapitaalgoederen, via een herwaardering van de deelnemingen tot uiting komen. Dit zal in de herwaarderingsrekening zijn weerslag vinden. Ten aanzien van de post effecten zal het uiteraard verschil maken of het betreft ter beurse genoteerde stukken - in welk geval de ontwikkeling van de beurskoers bepalend kan zijn voor de waardering - of incurante waarden, waarvan de waardebepaling een meer subjectief karakter draagt.

In het voorgaande is stilzwijgend uitgegaan van de veronderstelling dat men in de onderneming de hiervoor in aanmerking komende kapitaal- en vermogensbestanddelen normaliter onder gebruikmaking van de officiële wisselkoersen in nationale valuta uitdrukt. Daar deze officiële *wisselkoersen* echter in vele gevallen geen zuiver beeld geven van de onderliggende waardeverhoudingen (koopkrachtverhoudingen) komt het voor, dat bij de opstelling van de jaarrekening voor bepaalde valuta's afwijkende koersen worden gehanteerd, z.g. *koopkrachtskoersen* of *balanskoersen*³⁾. Onder die omstandigheden zal van geval tot geval moeten worden bezien welke correctie in de waardering dient te worden aangebracht, waarbij de bedrijfsleiding zich mede zal dienen te beraden op de vraag of en in hoeverre de revaluatie zelve weer invloed zal hebben op de koopkrachtverhoudingen der onderscheiden valuta's in de nabije toekomst. Indien en voorzover de gehanteerde koopkrachtskoersen een vooruitlopen op de revaluatie betekenden zal, naar het ons toeschijnt, het revaluatie-effect niet of niet in volle omvang op de balans tot uitdrukking mogen worden gebracht⁴⁾. Voorzover het de kapitaalgoederen betreft betekent dit, dat er in het algemeen slechts reden zal zijn tot herwaardering indien de koerswijziging het verschil tussen officiële koers en toegepaste balanskoers overtreft. Voor wat betreft de nominale activa geldt mutatis mutan-

³⁾ Zie hiervoor Prof. G. L. Groeneveld: „De valutaproblematiek in de geconsolideerde jaarrekening” in het *M.A.B.*, maart-april 1961.

⁴⁾ Voorbeeld: stel dat een Nederlandse onderneming zijn in het buitenland gelegen resp. aan een buitenlandse dochteronderneming toebehorende activa in plaatselijke valuta waardeert op 1000 X en dat de officiële koers van X vóór revaluatie gelijk is aan f 10.—. Indien nu op de guldensbalans, door omrekening tegen een koopkrachtskoers van f 5.—, een bedrag verschijnt van f 5000.— zal dit - indien de revaluatie van de gulden $33\frac{1}{3}\%$ bedraagt en dus de prijs van X terugloopt van f 10.— naar f 7.50 - geen wijziging behoeven. Indien daarentegen door de onderneming een koopkrachtskoers $X = f 8.$ — werd toegepast, zal aanleiding bestaan de waardering van de desbetreffende activa van f 8000.— tot f 7.500.— terug te brengen.

dis hetzelfde met dien verstande, dat de verwerking van het revaluatie-effect ten laste van een eventuele voorziening voor koersverschillen c.q. de verlies- en winstrekening zal geschieden.

De gevolgen voor de activiteit en de winstcapaciteit

De gevolgen, die de revaluatie heeft voor activiteit en winstcapaciteit van de onderneming, zullen voor de eerste keer na afloop van het nog resterende deel van het verslagjaar bij de vaststelling van de resultatenrekening tot uitdrukking komen. Zij kunnen worden geprognostiseerd door de te verwachten invloed van de revaluatie na te gaan op *opbrengsten en kosten*, uitgedrukt in gerevalueerde valuta.

Voor zover de onderneming een deel van zijn omzet in het buitenland behaalt uit door lokale dochterondernemingen verzorgde produktie, zal - ceteris paribus - deze omzet in overeenstemming met het revaluatiepercentage dalen.

Ook ondernemingen, die niet in het buitenland produceren, doch die een gedeelte van hun nationale produktie exporteren - en deze export in *vreemde valuta* faktureren - zullen dit deel van hun omzet in nationale munt zien dalen indien de prijzen, uitgedrukt in vreemde valuta gelijkblijven ⁵⁾). Voorts kan zelfs een uitsluitend voor de nationale markt producerende onderneming nadeel van de revaluatie ondervinden indien en voorzover deze de omzet doet teruglopen resp. tot verlaging van verkoopprijzen noopt onder invloed van een optredende druk op het algemene prijsniveau in het betrokken land, en meer in het bijzonder onder invloed van de versterkte concurrentiepositie van het geïmporteerde produkt.

Bij facturering in vreemde valuta kan tenslotte nog nadeel ontstaan indien de buitenlandse importeur zich geconfronteerd ziet met een verhoging van het te betalen bedrag aan invoerrechten en kans ziet het effect hiervan op de exporterende onderneming af te wentelen door deze tot prijsverlaging te dwingen. Een dergelijke verhoging van de invoerrechten zal zich voordoen indien de z.g. "current domestic value" de basis vormt voor de heffing van invoerrechten. Deze "current domestic value", de prijs op de binnenlandse markt in nationale munt, stijgt immers, uitgedrukt in buitenlands geld, door de revaluatie automatisch.

Wanneer in *gerevalueerde valuta* wordt gefactureerd zal de onderneming zijn buitenlandse omzet alleen kunnen handhaven wanneer de afnemers bereid blijken voor de geleverde goederen een groter bedrag in nationale valuta te betalen. Bestaat deze bereidheid niet dan zal de onderneming voor de keuze worden gesteld om ofwel zijn prijzen in nationale munt te verlagen of met een geringe afzet tegen gelijkgebleven prijs genoeg te nemen. Daarbij komt, dat bij facturering in nationaal geld de buitenlandse afnemers zich altijd voor een verhoging van het bedrag aan te betalen invoerrechten gesteld zien. Hieruit zal verlies voortvloeien voorzover de positie van de importeur sterk genoeg is om - naar analogie met het voorgaande - de verhoging op de exporterende onderneming te verhalen, dus een verlaging van de exportprijs te forceren.

Indien de import-activiteit in het buitenland door de onderneming zelf wordt uitgeoefend, veelal via een dochteronderneming, zal de revaluatie altijd verlies

⁵⁾ Hetgeen hier met betrekking tot de goederenexport wordt gezegd, geldt mutatis mutandis voor diensten.

met zich brengen. (Dit behoudens in het onwaarschijnlijke geval een gelijkblijvende kwantitatieve afzet ter plaatse tegen een met het revaluatiepercentage verhoogde prijs zou kunnen plaatsvinden).

Voor de exporterende onderneming kan tenslotte nog nadeel voortvloeien uit het feit, dat door de revaluatie, bij handhaving van de prijs in nationale valuta, geringere kwantiteiten aan het buitenland zullen kunnen worden geleverd ten laste van in vreemde valuta luidende invoercontingenten.

Tegenover de zojuist behandelde consequenties voor de opbrengsten van de onderneming staan invloeden op de kostprijs, die meestentijds een tegengesteld effect hebben. In de eerste plaats zal een revaluatie tot een prijsverlaging van in het buitenland aangekochte goederen aanleiding kunnen geven ⁶⁾. Voor ondernemingen die produkten voortbrengen waarvan de kostprijs voor een belangrijk deel wordt bepaald door de hoogte van de prijzen van geïmporteerde goederen, kan deze invloed van grote betekenis zijn.

In de tweede plaats zal de onderneming, voor wat betreft de binnenlandse produktie, voordeel behalen uit hoofde van een prijsverlagend effect, dat de revaluatie op de gehele binnenlandse economie zal hebben. Hierbij zij aangetekend, dat - voorzover door inflatoire tendenties van een kostprijsverlaging weinig te merken valt - toch in ieder geval door de revaluatie een kostprijsverhoging wordt tegengewerkt. Daarenboven wordt op de arbeidsmarkt de concurrentiekracht van de ondernemingen ten opzichte van buitenlandse ondernemingen versterkt, hetgeen met name in een situatie van meer dan volledige werkgelegenheid in aan elkaar grenzende landen zeker niet van belang is ontbloomt.

De kostprijzen van de in het buitenland producerende dochters van de onderneming zullen in eerste aanleg, uitgedrukt in de gerevalueerde munt, in overeenstemming met het revaluatiepercentage dalen, zodat, gegeven de hierboven reeds behandelde vermindering van de opbrengst in gerevalueerde munt, de winstmarge de tendentie heeft gelijk te blijven. Hierbij zij echter wel aangetekend, dat de kostprijsverlagende invloed, die voor de in het buitenland producerende dochters optreedt, gedeeltelijk teniet kan worden gedaan wanneer deze dochters uit het land met de gerevalueerde munt machines en grondstoffen betrekken. Zo zal normaliter in de kostprijs van de buitenlandse dochteronderneming de afschrijvingsquote van een uit het land van revaluatie geïmporteerde machine een stijging te zien geven, hetgeen onder overigens gelijkblijvende omstandigheden een vermindering van de winst met zich zal brengen. Terwijl zonder laatstbedoeld effect de consequentie van een en ander zou zijn, dat - uitgedrukt in gerevalueerd geld - de winst in absolute cijfers over het in vreemde valuta luidende deel van de omzet in overeenstemming met het revaluatiepercentage zou dalen, zal daarom in de praktijk met een dikwijls meer dan evenredige daling van de winst moeten worden gerekend.

⁶⁾ De toevoeging van het woord „kunnen” wordt verklaard doordat in de praktijk leveranciers met een sterke onderhandelingspositie van een revaluatie gebruik zullen maken om hun prijzen in vreemde valuta te verhogen.

Resumerend zouden de geschetste voor- en nadelen voor de resultatenrekening in de volgende opstelling kunnen worden weergegeven:

Nadeel op buitenslands verkochte lokale produktie	.....	
Nadeel vanwege in vreemde valuta gefactureerde export	.....	
Nadeel vanwege verlaging van in gerevalueerde valuta luidende exportprijzen	.....	
Nadeel door verlaging verkoopprijzen binnenland	.....	
Nadeel door verhoging invoerrechten in het buitenland	.....	
Nadeel wegens omzetzdaling door contingentsvermindering	.....	+
		
Daling kostprijs produktie buitenland	.....	
Daling kostprijs produktie binnenland	.....	+
Invloed op het bedrijfsresultaat	.....	—

De hiervoor gevolgde methode ter schatting van de consequenties van een revaluatie voor de resultaten van de bedrijfshuishouding is voor een internationaal werkende onderneming niet de enig mogelijke. Een ten dele afwijkende berekening kan worden opgezet door de verandering in de resultaten afzonderlijk te berekenen voor de bedrijven in het land van revaluatie en die daarbuiten.

Voor de bedrijven in het land met de gerevalueerde munt ontstaat - alweer bij gelijkblijvende prijzen - een nadeel op de in vreemde valuta gefactureerde goederen-export of de aan het buitenland verleende diensten. Dit geldt zowel voor de zendingen naar derden als voor die naar gelieerde ondernemingen. Verder kan weer nadeel ontstaan door een eventueel noodzakelijk geworden verlaging van de exportprijzen in gerevalueerde valuta, door de eventuele verlaging van de verkoopprijzen in het binnenland, door een eveneens in de exportprijs tot uitdrukking komende afwenteling van hogere invoerrechten alsmede door de besproken vermindering van contingenten. Deze nadelige invloeden worden ten dele gecompenseerd door de reeds in het voorgaande besproken daling van de kostprijs, die het gevolg zal zijn van een prijsdaling van produktiemiddelen, hetzij geïmporteerd of niet geïmporteerd.

Het nadelige gevolg voor de buitenlandse dochterondernemingen betreft in de eerste plaats de prijsverhoging, die samenhangt met de facturering door de moedermaatschappij van haar export in gerevalueerde valuta. In de tweede plaats kan, zoals in het voorgaande werd geschetst, voor de dochters een nadeel ontstaan in verband met een verhoging van het te betalen bedrag aan invoerrechten. Tenslotte dient in aanmerking te worden genomen, dat bij de omrekening van de winsten van de dochterondernemingen, die immers luiden in niet-gerevalueerde valuta, koersverlies zal optreden ⁷⁾.

Sommering van de aangegeven voor- en nadelen voor de binnenlandse en buitenlandse bedrijven zal de uiteindelijke invloed op het bedrijfsresultaat tonen.

⁷⁾ Voor de omrekening van de resultaten van buitenlandse dochters kunnen eveneens koopkrachtkoersen worden toegepast, die afwijken van de officiële pariteit. Hiervoor geldt mutatis mutandis hetzelfde als hetgeen in het voorgaande ten aanzien van de toepassing van koopkrachtskoersen voor de balanswaardering werd geschreven.

Schematisch kan deze berekeningsmethode als volgt worden voorgesteld:

Binnenlandse bedrijven

Nadeel vanwege in niet-gerevalueerde valuta gefactureerde export	.....
Nadeel vanwege verlaging van in gerevalueerde valuta luidende exportprijzen	.....
Nadeel door verlaging verkoopprijzen binnenland	.....
Nadeel door verhoging invoerrechten buitenland	.....
Nadeel wegens omzetzijding door contingentsvermindering	 +
	
Daling kostprijs binnenland	 —
Wijziging bedrijfsresultaat binnenland	 (a)

Buitenlandse bedrijven

Nadeel vanwege importen in gerevalueerde valuta	.....
Nadeel door verhoging invoerrechten	.....
Vermindering van winsten door koersherziening	 +
	 (b)
	transport (a) (a) +
Invloed op het bedrijfsresultaat	.....

In de praktijk zal het veelal een kwestie van opportuniteit zijn, welke van de twee behandelde methoden wordt toegepast. Hierbij zal het al of niet beschikbaar zijn van het benodigde cijfermateriaal van grote invloed zijn.

De gevolgen voor vermogensstructuur en rentabiliteit

Uit de voorgaande beschouwingen over de invloed van een revaluatie kan worden afgeleid, dat deze voor de vermogensstructuur van verschillende ondernemingen sterk kan uiteenlopen. Dit betekent, dat de revaluatie voor de onderscheiden ondernemingen ook op het gebied van de beleidsvoering principieel verschillende eisen zal stellen. Deze eisen zullen voor een goed deel worden bepaald door de specifieke invloed op *solvabiliteit*, *liquiditeit* en *rentabiliteit* van de onderneming. In het algemeen kan men stellen dat de nadelige invloed van de revaluatie het grootst zal zijn en dus het eerst tot bepaalde beleidsbeslissingen aanleiding zal geven, indien de onderneming een belangrijk deel van de activa in het buitenland aanhoudt, over omvangrijke vreemde valutavorderingen beschikt en slechts geringe verplichtingen in vreemde valuta heeft. De solvabiliteit van de onderneming zal dan verhoudingsgewijs sterk worden aangetast door de vermindering van het eigen vermogen welke inhaerent is aan de daling van de in gerevalueerde valuta luidende waarde der buitenlandse activa. Hiertegenover staat de, meestal geringere, vermindering van vreemd vermogen, die het gevolg is van de daling van de in nationale munt uitgedrukte vreemde valuta-verplichtingen.

Uit een oogpunt van solvabiliteit zal in een geval als hier bedoeld de leiding van de onderneming in een revaluatie aanleiding kunnen vinden om in sterkere mate dan aanvankelijk in het voornemen lag door interne financiering of door het emitteren van aandelen het eigen vermogen te versterken. Het spreekt vanzelf, dat

dit geval zich slechts zal voordoen als de revaluatie ook in absolute zin belangrijk is en daardoor een duidelijk merkbare wijziging van de verhouding eigen/vreemd vermogen ten gevolge heeft.

Of en in hoeverre de liquiditeitspositie op korte termijn wordt beïnvloed hangt af van de valutaire samenstelling van nominale middelen en kortlopende verplichtingen⁸⁾. Zo zal een onderneming met een grote (in vreemde valuta gefactureerde) export een merkbare verslechtering van zijn liquiditeit kunnen ondergaan, vooral als geen compensatie in de sector der verplichtingen kan worden gevonden.

De invloed, die de revaluatie heeft op de economische rentabiliteit van de onderneming, wordt bepaald door de mate waarin brutowinst + interest enerzijds en de som van eigen en vreemd vermogen anderzijds door de revaluatie worden gewijzigd. In analogie met hetgeen ten aanzien van de vermogensstructuur werd opgemerkt kan worden gesteld, dat de rentabiliteit vooral dan een ongunstige invloed zal ondergaan indien een belangrijk deel van de winst zijn oorsprong vindt in de buitenlandse activiteit van de onderneming en het in het buitenland aanwezige vermogen een verhoudingsgewijs geringe omvang heeft. De sterk gedaalde winst dient dan n.l. aan een slechts in geringe mate aangetast vermogen te worden gerelateerd.

De mate, waarin de rentabiliteit van het eigen vermogen zal worden gewijzigd hangt, behoudens van de wijziging in het bedrijfsresultaat en de omvang van het eigen vermogen, af van de verandering in de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen, d.w.z. van de mate waarin het "trading on the equity" als gevolg van de koersherziening een wijziging zal ondergaan. Te dien aanzien moge worden volstaan met de opmerking, dat door het aantrekken van additioneel vreemd vermogen de rentabiliteit van het eigen vermogen zal worden vergroot in overeenstemming met de mate waarin de economische rentabiliteit de kosten van dit vreemde vermogen overtreft.

⁸⁾ Als liquiditeitsmaatstaf hanteren wij hier de z.g. „quick-ratio”, d.w.z. de verhouding tussen de op korte termijn opeisbare vorderingen, geldswaardige papieren en kas enerzijds en de kortlopende verplichtingen anderzijds. Zoals bekend wordt als maatstaf ook wel gebruikt de z.g. „current ratio”, d.w.z. de verhouding tussen vlottende activa - waaronder ook de uit een oogpunt van liquiditeit moeilijk te beoordelen voorraden - en lopende verplichtingen.