

DE VALUTA-PROBLEMATIEK IN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

door Prof. G. L. Groeneveld

Na de algemene inleiding, die collega *Goudekot* tot de problemenreeks van het consolidatie-nummer van dit maandblad heeft gegeven, zou men de kop van onze beschouwing eigenlijk anders wensen. Het is immers waar, dat het koersprobleem niet pas betekenis krijgt in het kader van consolidatie-vraagstukken, maar van stond af aan moet worden opgelost terwille van een principieel juiste weergave van de resultaten der in het buitenland bedreven activiteiten. In een artikelenreeks over consolidatieproblemen moet men zich echter wel houden aan het gekozen kader en bovendien, wij hebben ons in die titel dan toch ergens van kunnen losmaken, namelijk van de beschouwing van het consolidatievraagstuk als een balansvraagstuk. Daarmede volgen wij de lijn der algemene ontwikkeling, waarlangs de vraagstukken van waarde en winstbepaling werden losgemaakt uit de sfeer van comptabele balansproblematiek en overgebracht naar bedrijfseconomische vraagstukken van resultatenbepaling in de voortbrenging. Welke betekenissen de resultatenbepaling zo al voor het ondernemingsbeleid heeft, is een thema dat nu niet moet worden aangeroerd. Wij kunnen er nu mede volstaan, ons aan te sluiten bij de zienswijze van *Goudekot*, die daaruit de betekenis voor een doelmatige interne en externe berichtgeving naar voren heeft gebracht en met deze verfrissende visie het consolidatievraagstuk zijn functionele plaats in het geheel van organisatorische vraagstukken heeft aangewezen.

De officiële wisselkoers

Wij gaan ervan uit, dat de door de moedermaatschappij aanvaarde bedrijfseconomische principes door de te consolideren dochterondernemingen op gelijke wijze worden toegepast, zodat aan consolidatie van de door de dochteronderneming in de plaatselijke valuta opgestelde stukken uit dien hoofde niets in de weg staat. Met dit beeld voor ogen kunnen wij ons dan beperken tot de vraag, welke koers voor de omrekening van de vreemde valuta in de valuta van de moedermaatschappij zal worden gebruikt.

Hiervoor aan geen andere dan de officiële, d.w.z. de door de monetaire autoriteiten vastgestelde, wisselkoers te denken zou een overschatting inhouden van de betekenis die aan deze koers voor dit doel kan worden toegekend, respectievelijk in de laatste decennia kon worden toegekend. De officiële koers kan alleen dan een algehele oplossing bieden, indien deze op elk moment een getrouwe afspiegeling zou zijn van de werkelijke waardeverhouding tussen de vreemde valuta en die van het eigen land, waarbij deze - sterk vereenvoudigd uitgedrukt - kan worden afgeleid uit de verhouding tussen de prijsniveaux der beide landen en de koers een zodanige is, dat de betalingsbalansen bij volledig vrij goederen- en betalingsverkeer, evenwicht vertonen.

Het is duidelijk, dat aan deze voorwaarden in de huidige maatschappij vaak niet wordt voldaan. De officiële koersen kunnen zeer irreëel zijn. Enerzijds is de aanpassing van de koers aan zich wijzigende omstandigheden een proces dat met veel wrijvingsweerstand gepaard gaat, anderzijds zijn nog in vele landen tal van maatregelen genomen van allerlei aard, die zelfs een vertraagde aanpassing

bemoelijkten en de wisselkoers degraderen tot een rekeneenheid voor bepaalde, toegelaten transacties. Zowel het goederen- en dienstverkeer als het kapitaalverkeer kunnen sterk aan banden gelegd zijn. Verder moge in herinnering worden gebracht, dat vele officiële koersen dateerden van de beginperiode van het Internationale Monetaire Fonds. Zij zijn toen in oorlogstijd op vrij willekeurige wijze vastgesteld, met op de achtergrond de gedachte, dat straks de nodige correcties wel zouden blijken. De officiële koers wordt dan de maximum koers, waartegen men de vreemde valuta zou kunnen waarderen.

De koopkrachtkoers

De tekortkomingen van de officiële wisselkoers hebben doen uitzien naar een koers, die de waarde van de vreemde valuta beter zou benaderen. Het is voor de hand liggend, dat de gedachten dan uitgaan naar de koopkracht, die de vreemde valuta in haar land heeft. Door *Cassel* zijn wij immers vertrouwd gemaakt met de stelling, dat de koopkrachtpariteit, dat is de verhouding tussen de koopkracht van de valuta's, de wezenlijke grondslag is voor de wisselkoers.

Aan de praktische toepassing van deze conceptie staat in de weg, dat de koopkrachtpariteit niet exakt kan worden berekend. *Cassel* heeft hierop zelf reeds gewezen, waarbij hij terecht in herinnering bracht, dat internationale ruil een zekere ongelijkvormigheid in de prijsvorming tot voorwaarde heeft, waardoor een exakte vergelijking van prijsniveaux niet mogelijk is. Zelfs hebben wij geen betrouwbare maatstaf voor de absolute koopkracht van een valuta in het eigen land.

Cassel is wel van mening, dat wij met behulp van indexcijfers de relatieve veranderingen van de koopkracht in de tijd kunnen vaststellen. Zijn zulke veranderingen opgetreden, dan zullen zij zich in de wisselkoersen weerspiegelen en dit leidt hem tot de bekende stelling, dat wij de nieuwe koopkrachtpariteit kunnen berekenen, door de vroegere koopkrachtpariteit te vermenigvuldigen met de mutatie in de binnenlandse koopkracht van de ene en/of de andere valuta. ¹⁾

Ook deze methode kenschetst hij even later slechts als een eerste approximatieve berekening van het nieuwe niveau van evenwicht van de wisselkoers na een grote monetaire verandering.

Toch, de methoden waarmee men in de praktijk experimenteert om tot een betere koers te komen dan de officiële wisselkoers, knopen bij de door *Cassel* ontwikkelde gedachte aan. *Goudekot* spreekt in zijn desbetreffende beschouwing van „purchasing power rates”, *Laterveer* houdt het begrip „koopkrachtpariteitenkoers” aan. ²⁾

Een korte aanduiding van de mogelijkheden die voor dit doel ten dienste staan moge voldoende zijn om een indruk te geven van enkele in de praktijk voorkomende methoden, die tot een aanvaardbare benadering van de gezochte koers kunnen leiden.

Een eerste procedure kan zijn die, waarbij men de prijsontwikkeling in het land waar de dochteronderneming haar activiteiten ontplooit, relateert aan die in het

¹⁾ Gustav Cassel. Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1932. blz 457 en 615.

²⁾ A. Goudekot. An application of replacement value theory. M.A.B. oktober 1960: „purchasing power rates”.

E. L. Th. Laterveer: Beschouwing van de omrekenkoersen, te gebruiken bij de waardering van buitenlandse deelnemingen en bij het samenstellen van geconsolideerde overzichten. 25 jaar V.A.G.A.: „Koopkrachtpariteitenkoers”.

moederland, waarbij men uitgaat van een evenwichtstoestand die in het verleden heeft bestaan. Hieraan kleven stellig enige bezwaren, zoals het feit dat moeilijk kan worden vastgesteld of in het gekozen basisjaar inderdaad aan de eis van volkomen evenwicht is voldaan. Men zou de berekening enigszins kunnen verfijnen door niet uit te gaan van een enkel basisjaar, maar hiervoor een basisperiode te kiezen die een volledige conjunctuur-cyclus omvat, dus b.v. van ongeveer tien jaar. Bij dit laatste kan weer worden aangetekend, dat het allesbehalve zeker is dat een periode van tien jaren, zoals vroeger met meer recht werd aangenomen, een volledige conjunctuurcyclus zou beslaan. De vele maatregelen, die worden beraamd en ten uitvoer gelegd met het doel de conjunctuurbeweging zoveel mogelijk in de hand te houden, brengen met zich dat het in tijdseenheden uitdrukken van een conjunctuurperiode een nog belangrijk zwaardere opgave is dan vroeger het geval was.

Een ander bezwaar van de genoemde methode is de door *Cassel* gesignaleerde moeilijkheid tot omlijning van het begrip „prijsniveau”. Bij het gebruik van prijsindexcijfers ontkomt men niet aan het gevaar, dat in wezen onvergelykbare grootheden worden verkregen. In de prijsindexcijfers zullen factoren hun invloed kunnen doen gelden die geen gewicht in de schaal mogen leggen voor het bepalen van de waardeverhouding tussen de valuta's. Zij kunnen echter bezwaarlijk worden geëlimineerd. Reeds de keuze tussen indexcijfers van groothandelsprijzen en kosten van levensonderhoud is moeilijk. De bezwaren staan overigens niet in de weg aan de opvatting dat de besproken methode als benadering voor het doel bruikbaar is.

Een tweede methode, die technisch minder eenvoudig is, maar waarmee een wellicht wat sterkere benadering van de evenwichtswaarde van de verschillende valuta's zal kunnen worden verkregen, is die van vergelijking van de prijzen van goederenpakketten die voor de betrokken landen representatief geacht mogen worden. Dit houdt in dat een voor Nederland representatief geacht goederenpakket wordt uitgedrukt in Nederlandse en buitenlandse prijzen, waardoor een eerste benadering van de valutaverhouding wordt verkregen. Aangezien een voor Nederland representatief goederenpakket niet representatief zal zijn voor het land waarmee de koersverhouding moet worden bepaald, dient men ook de omgekeerde berekening te maken. Dit wil dus zeggen dat een voor het betrokken land representatief te achten pakket zowel in de landsvaluta als in Nederlandse prijzen wordt uitgedrukt. Tussen deze tweede valutaverhouding en de bovengenoemde eerste dient een gemiddelde te worden genomen. Dat met name de vaststelling van een representatief goederenpakket voor ieder land de nodige problematiek met zich brengt behoeft waarschijnlijk geen nader betoog. Maar heeft men zich deze moeite getroost, dan mag vertrouwd worden dat een redelijke benadering van de valutaverhouding zal worden bereikt.

Overigens, voordat men met behulp van deze berekeningen conclusies trekt over de hoogte van de koopkracht-koers, zal men de gecompliceerdheid van het vraagstuk meer recht moeten doen wedervaren en zal men zich er b.v. rekenschap van moeten geven, of men te doen heeft met rijke of arme landen, met dure of goedkope landen, met debiteuren- of crediteurenlanden, met landen met hoge of met lage loonstandaard respectievelijk met hoge of met lage produktiviteit.

De verhouding tussen de beide koersen

Eenvoudigheidshalve zou de officiële koers kunnen worden aangeduid als de externe waarde van de valuta, en de koopkrachtkoers als de interne waarde van de valuta.

De officiële koers is van toepassing op transfers van goederen en diensten en op de opbrengsten van vermogen, alsook op toegestane investering en repatriëring van vermogen. De externe waarde valt samen met de officiële koers die bij het verplichte transferkanaal behoort.

De interne waarde wordt bepaald door het binnenlandse prijsniveau. Het spiegelbeeld van de ontwikkeling van het gekozen indexcijfer geeft in beginsel de ontwikkeling van de interne waarde van de valuta aan.

Externe en interne waarde zullen met elkaar in evenwicht zijn, indien de verhouding van het binnenlandse prijsniveau van een land ten opzichte van de overige landen (respektievelijk zijn grootste handelspartners) zodanig is, dat de betalingsbalans op evenwichtsniveau kan komen. De ontwikkeling van de betalingsbalans geeft een indicatie voor de verhouding tussen de in- en externe waarde van een valuta.

Is daartussen een afwijking, dan kan een land nog geruime tijd door deviezenrestricties, in- en uitvoerregelingen, aantrekken van buitenlandse leningen, verkrijging van buitenlandse giften enz., een externe waarde handhaven, die hoger is dan de interne waarde. Op den duur zal echter een aanpassing van de externe aan de interne waarde moeten plaats vinden, hetzij van de wisselkoers, hetzij van het prijsniveau. Gezien de verstarring van de prijsniveaux ten opzichte van aanpassing naar beneden, zullen wij de aanpassing zien geschieden door verlaging van de wisselkoers tot het niveau van de gedaalde interne koopkracht.

Op deze stelling betreffende de noodzaak tot aanpassing aan een afwijking naar beneden, berust de betekenis van de calculatie en het eventuele gebruik van de koopkrachtkoers, ook al is ook deze „zwevend”. Dat in de berekening een element van voorspelling van de officiële koers ligt opgesloten, maakt ze des te waardevoller. Het moment waarop zich een (latent) risico in de officiële koers ontwikkelt wordt gesignaleerd en zelfs wordt een aanwijzing gegeven tot welke hoogte eventuele gevolgen kunnen optreden.

Voor hen, voor wie the proof of the pudding is gelegen in the eating, hebben wij het koersverloop van 2 landen gekozen uit een overzicht, dat ons door welwillende medewerking ter beschikking is gesteld. Het is opgenomen op bijlage 1. Het wil ons voorkomen dat het gereproduceerde materiaal voor zichzelf spreekt en dat wij daaraan niets behoeven toe te voegen.

Behalve de officiële koers en de koopkrachtkoers is ook een „vrije” koers getekend. Overigens lijkt het ons goed om aan de vrije koers geen aandacht te besteden, omdat deze slechts voor een beperkte markt geldt.

Uiteraard willen wij met het voorafgaande niet betogen, dat de koers die uit de berekening van de koopkrachtpariteit volgt nu ook exact de koers is, die bij de valutawaardering in de praktijk zou moeten worden gevolgd. Het zal noodzakelijk zijn om naast het rekensommetje nog tot een interpretatie te komen van een reeks van economische omstandigheden en factoren, waarvan sommige zoeven zijn genoemd. We zoeken eigenlijk naar een „interne waarde-koers”. Hierin zou misschien een argument liggen, om aan het begrip koopkrachtkoers

de voorkeur te geven boven dat van koopkrachtpariteitenkoers. Het is echter duidelijk, dat de berekening van de koopkrachtpariteit een eerste, en uiterst belangrijke aanduiding is voor het niveau, waarop de waardering zal moeten worden gezocht.

Transactieresultaten en voorraadresultaten

Na de noodzaak tot onderscheiding van officiële koers en koopkrachtkoers te hebben aangetoond en beider inhoud en onderlinge verhouding te hebben geschetst, dient te worden aangegeven welk gebruik van beide koersen in de berichtgeving van een internationaal bedrijf moet worden gemaakt.

De bedrijfseconomische theorie heeft ons doen zien, dat wij bij de resultatenbepaling moeten onderscheiden tussen transactieresultaten (verliezen of winsten) en voorraadresultaten (overwegend vermogensmutaties). Indien de buitenlandse dochter zich bij haar resultatenbepaling baseert op de vervangingswaarde, dan mogen wij aannemen, dat in haar overzichten, uitgedrukt in haar landsvaluta, de onderscheiding tussen transactieresultaten en voorraadresultaten is doorgevoerd. De winst is dan echte winst en geen schijnwinst, maar nog altijd uitgedrukt in de vreemde valuta. Voor de moedermaatschappij is ze echter eerst winst indien en voorzover ze voor de moedermaatschappij reële betekenis krijgt door vrije beschikking over de winst.

Deze stelling vereist enige toelichting. Wij doelen hier niet op het geval, dat de moedermaatschappij de dochter op verwervingsprijs zou waarderen en alleen de geremitteerde winsten als winst zou beschouwen. Aansluitend op de eerder genoemde veronderstelling van gelijke waarderingsprincipes, gaan wij er van uit dat de moedermaatschappij de dochter zal waarderen op intrinsieke (vervangings) waarde, met inbegrip van de door de dochter behaalde en nog niet uitgekeerde winsten. Aan die uitkering kunnen twee belemmeringen in de weg staan: in de eerste plaats kan de vrije beschikking niet of slechts ten dele zijn toegestaan. Voorzover zij is toegestaan en daarvan gebruik gemaakt wordt, is de transferkoers d.w.z. de koers waartegen de winst mag worden getransfereerd, de aangewezen koers.

Dit zal overwegend de officiële koers zijn. Maar een andere belemmering kan voortspruiten uit een op bedrijfseconomische motieven gebaseerde beperking van de winst-remise, die b.v. zeer goed kan voortkomen uit de financieringsbehoefte van de dochtermaatschappij, waarin niet door financiering ter plaatse kan worden voorzien.

Alsdan blijven de winsten voor lange tijd gebonden in het andere land en gaan dan delen in de verondersteld zwakke positie van de vreemde valuta. De koopkrachtkoers moet dan van meet af aan voor de omrekening van die delen van de resultaten dienen. Voor de continuele resultatenbepaling en berichtgeving van de moedermaatschappij moet dus bekend zijn of met redelijke graad van benadering zal kunnen worden aangenomen welk gedeelte van de resultaten zal worden getransfereerd. Deze benadering zal als regel niet te moeilijk vallen.

Zien wij hier nu een geval, waarin de winstbestemming inderdaad de grootte van de winst bepaalt? Het heeft er inderdaad veel van weg, dat wij dan winstbestemming en winstbepaling ineen zien vloeien. Men bedenke echter, dat er een schijn-effekt ontstaat, doordat de winstbepaling van de moedermaatschappij afhankelijk is van de winstbestemming van de dochter. In wezen vindt bij beide

een winstbepaling plaats zonder de storende invloeden der winstbestemming. Zou men willen stellen, dat dan toch, geconsolideerd gezien, winstbestemming heeft plaatsgevonden, dan luidt daarop de repliek, dat het geenszins zeker is dat de winstbestemming van de dochtermaatschappij van zodanige aard is, dat ze een bepalende faktor is in de winstbestemming van de moedermaatschappij. Bovendien zullen wij nu zien, dat geconsolideerd gezien, mogelijk een compensatie in de resultaten gaat optreden.

De voorraadresultaten zijn, zo hebben wij verondersteld, bij de buitenlandse dochtermaatschappij afzonderlijk berekend en tot uitdrukking gebracht. Herwaarderingen zijn tot stand gekomen. De vermogensvermeerderingen door prijsstijging zijn apart gehouden in afzonderlijke fondsen. Zolang de koers tussen de landen van moeder- en dochtermaatschappij stabiel blijft, geeft omrekening tegen de gelijk gebleven koers een overeenkomstig beeld van de vermogensmutatie bij de moeder.

Dit zou juist zijn, indien moeder- en dochtermaatschappij de invloed van een inflatie zouden ondergaan, die in beider land even hoog is. Indien wij echter alleen stabiliteit bij de moedermaatschappij veronderstellen, is de waarschijnlijkheid groot, dat de koers moet worden herzien.

De zo juist mogelijk vast te stellen koers wijkt dan af van die welke gebruikt werd bij de afsluiting van de voorgaande periode. De wijziging van de koers zou leiden tot het constateren van een koersverlies, ware het niet, dat juist verband moet worden gelegd tussen de wijziging in de koersverhouding met, en de ontwikkeling van het prijsniveau in het betrokken land. Een lagere wisselkoers zal symptoom zijn van een grotere stijging van het prijsniveau in het andere land - bij toepassing van een koopkrachtkoers zelfs in omgekeerde evenredigheid. De stijging van het prijsniveau zal zich manifesteren in de vermogensrekeningen der dochtermaatschappij, waarop de herwaardering wordt geboekt. In concernverband wordt dan slechts koersverlies geleden voorzover de toeneming van de herwaardering van geringer omvang is dan het koersverlies. *Goudekot* zegt in het eerder genoemde artikel, dat dit koersverlies „is set off as far as possible against the amounts which the affiliate in the course of the financial year has credited to the revaluation surplus”.

Het verband ligt echter tussen de specifieke prijsstijging van de produktiemiddelen en de verlaging van de wisselkoers, als gevolg van een en dezelfde inflatie. De uitwerking van de inflatie op beide grootheden behoeft niet alleen niet even sterk te zijn, maar zal zich ook niet in hetzelfde tempo voltrekken en zich dus niet voor beide in dezelfde periode afspelen. Hier toont de jaargrens weer zijn willekeurig karakter in het couperen van economische grootheden die organisch tezamen horen. Op deze grond is er m.i. plaats voor een ruimere compensatie, over de jaargrens heen.

Voor de voortdurende berichtgeving in het concern is de compensatiemogelijkheid een welkome faktor. De specifieke prijsstijging van de produktiemiddelen en de algemene prijsstijging zullen niet synchroon verlopen en bovendien zal de officiële koers na-ijlen bij de koopkrachtkoers. Door voortdurende aanpassing van de koopkrachtkoers en door de aangeduide compensatie met de herwaarderingsfondsen wordt voorkomen, dat zich schokken in de resultaten voordoen, die het inzicht in de rendabiliteit zouden vertroebelen.

Wanneer de dochtermaatschappij de waarde harer voorraden in voortdurende

aandacht aanpast aan het gestegen prijspeil, stijgt daardoor de waarde der verbruikte eenheden van duurzame en vlottende activa en wordt haar winstberekening reeds gevestigd op een niet-inflatoire basis. Vindt dan bij de moedermaatschappij de aansluitende correctie van de koopkrachtkoers plaats, dan worden de nadelige gevolgen van het verlies aan koopkracht voor het concern in zijn geheel reeds verwerkt via de verantwoording van de dochter, welke herwaarderingsfondsen het koersverlies van het concern kunnen opvangen.

Op het vergelijkmatigend effect van continuele herwaardering is juist gewezen in het *Journal of Accountancy* van januari j.l.³⁾ Daarin betoont *M. I. Epps* zich, in landen waar inflatie heerst, een voorstander van aanpassing van de administratie aan het gestegen prijspeil door middel van indexcijfers (absolute value accounts). Onder „foreign investments” schrijft hij: „severe inflation is a phenomenon which occurs especially in underdeveloped countries. . . Frequently, considerable investments have been made in such countries by foreign companies or groups and, for control and consolidation purposes, financial statements are required in which values are expressed in terms of the currency of the foreign country. Conversion from conventionally maintained accounts produces figures of doubtful import and value, especially in relation to profit. The constant domestic depreciation of the currency is likely to be reflected by a falling exchange value, sudden sharp falls in the free rate often occurring intermittently with long periods of apparent relative stability. Large losses on exchange appear in the parent company’s accounts in the years when these sharp falls occur The overwhelmingly important longterms factor in such foreign exchange fluctuations, the internal depreciation of currency is, in fact, already allowed for in absolute value accounts. These, therefore, continue to provide, after conversion, a sound and satisfactory basis for the appraisal of results by the parent company”.

Nominale waarden en financieringsresultaten

Het door de moedermaatschappij in de dochteronderneming geïnvesteerde vermogen zal niet alleen in duurzame activa en vlottende voorraden kunnen zijn geïnvesteerd, maar ook in nominale waarden, in vorderingen en liquide middelen, welke geen deel hebben aan de algemene herwaardering wegens prijsstijging. Het koersverlies voor de moedermaatschappij is daardoor in beginsel groter dan de herwaardering.

In de bedrijfseconomie is de vraag opgeworpen, of ten laste van de resultaten rekening moet worden gehouden met de vermindering van de koopkracht der nominale waarden, die deze in een periode van prijsstijging ondergaan. Bij de positieve beantwoording van deze vraag baseert men zich uiteraard meer op de in de theorie der vervangingswaarde ontwikkelde eisen van continuïteitshandhaving en vermogenshandhaving, dan op de gevolgen van de waardering op vervangingswaarde als zodanig. Overigens leidt het stellen van deze vraag er toe, dat men de gehele „nominale positie” in ogenschouw moet nemen en zich niet kan beperken tot de gevolgen van de koopkrachtmutatie der nominale activa, maar dat men de vraag, of resultaten het gevolg kunnen zijn van de wijze van financiering en zo ja, welke, in de beschouwing moet betrekken.

De vragen zijn niet door allen op uniforme wijze beantwoord. Het artikel van

³⁾ M. I. Epps. Realistic accounting under South American Inflation. The *Journal of Accountancy*, January 1961.

Scheffer in het Limperg-nummer geeft niet alleen een eigen opvatting, maar kan tevens dienen als samenvatting van en oriëntatie in datgene wat hierover is gepubliceerd. ⁴⁾ Het gaat om twee problemen, die nauw met elkaar verband houden, namelijk om de uitbreiding van de vervangingsplicht van de kapitaalgoederen tot de nominale activa en om de invloed van de financiële structuur van de onderneming op de resultaten bij wijziging in de vervangingswaarde der activa.

Het is nodig naar de aldus opgeworpen problematiek te verwijzen, omdat deze vraagstukken in internationaal concernverband een scherp en concreet aspect verkrijgen. Een koopkrachtvermindering van de nominale activa van de dochtermaatschappij leidt bij verlaging van de wisselkoers tot een verlies bij de moedermaatschappij. Het is dan de vraag, of en in hoeverre dit resultaat reeds bij de dochtermaatschappij tot uitdrukking had moeten komen.

Daar de theorie nog geen eensluidend standpunt heeft ingenomen, kan niet met stelligheid één bepaalde toepassing als de juiste worden aangewezen. Echter kan wel een andere weg worden ingeslagen en kan een motief worden gevonden in overwegingen van doelmatig bedrijfsbeleid. Dan kan worden gesteld, dat het uit een oogpunt van beleid doelmatig is, de leiding van de buitenlandse onderneming te confronteren met de gevolgen van het door deze gevoerde financieringsbeleid. Afwijking van een evenwicht tussen de nominale activa en de nominale verplichtingen in dezelfde valuta, heeft bij inflatie konsekventies, die mede in verband met de kosten verbonden aan het opnemen van vreemd vermogen en andere modaliteiten moeten worden beschouwd. Het aanhouden van liquide middelen, de wijze van financiering van deze en andere nominale activa, zouden dan ter plaatse moeten leiden tot het constateren van financieringsresultaten. Voor het verlies aan koopkracht der nominale activa zou reeds ter plaatse een voorziening moeten worden getroffen. De toevoeging aan deze voorziening kan in concernverband weer gesteld worden tegenover het koersverlies dat de moedermaatschappij op dit deel van haar investering in de dochtermaatschappij lijdt, in beginsel op gelijke wijze als bovenomschreven bij de vermogensrekening herwaardering.

Aan de betekenis die de koopkrachtmutaties der nominale activa tenslotte voor het concern hebben, bestaat geen twijfel. Voor de dochteronderneming is hun karakter in theoretisch opzicht nog dubieus, maar uit beleidsoverwegingen is het gewenst de gevolgen bij de dochtermaatschappij tot uitdrukking te brengen. Gedachtig aan *van der Schroeff's* uitspraak: - „Men schat de theorie van de vervangingswaarde eerst dan op haar juiste betekenis, wanneer men heeft ingezien dat het een *beleidstheorie* is, welke beoogt normatieve aanwijzingen te geven voor een economisch verantwoorde en beleidvolle reactie op de temporaire en structurele wijzigingen, die zich in maatschappij en bedrijf voordoen” - ⁵⁾, is er behoefte aan een uitspraak van de theorie, die een stuk doelmatig bedrijfsbeleid zou kunnen ondersteunen.

Tenslotte een opmerking die ook door *Goudekot* is gemaakt teneinde de aandacht te richten op een aspect dat naar voren komt indien de toegepaste koers lager is dan de officiële koers. Voor zover namelijk in de balans van de buitenlandse dochteronderneming het aangetrokken vermogen van derden de nominale

⁴⁾ C. F. Scheffer. Vervangingswaarde en financiering. Limperg-nummer van het M.A.B., december 1959.

⁵⁾ H. J. van der Schroeff. Limperg's theorie van de vervangingswaarde. Limperg-nummer van het M.A.B., december 1959.

activa overtreft, zou deze schuld in de geconsolideerde balans voorkomen tegen een lager guldensbedrag dan bij verrekening tegen de officiële koers het geval zou zijn geweest. Niet ten onrechte uiteraard in het kader van de algehele waardering van de dochteronderneming, maar onjuist indien men de schuld partieel uit het geheel licht, en beseft dat een afdoening daarvan, indien de moedermaatschappij ooit zou moeten bijspringen, tenslotte tegen de officiële koers zou moeten geschieden. Een voorziening voor deze mogelijkheid mag op haar plaats worden geacht.

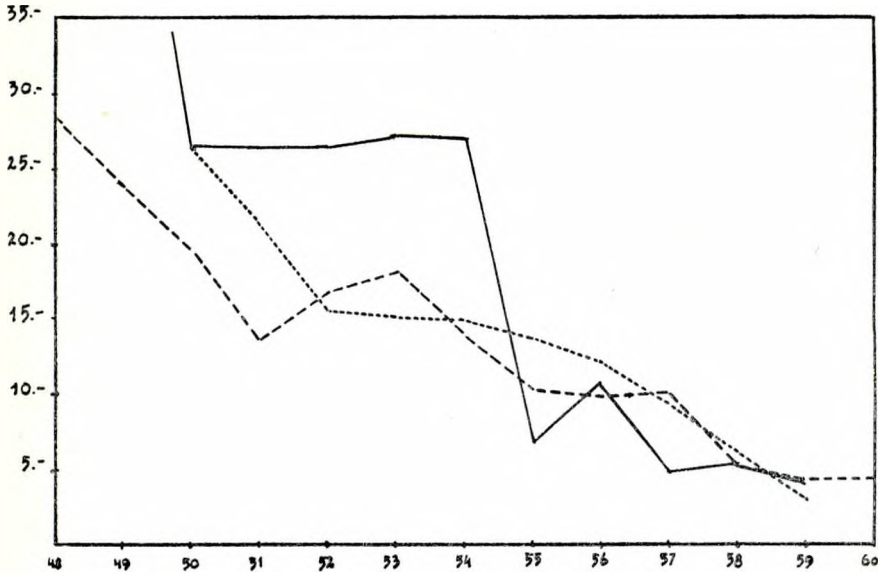
In het voorafgaande zijn een aantal algemene overwegingen gegeven, die in de valuta-problematiek van het internationaal concern een rol spelen. Uiteraard is het onderwerp geenszins uitputtend behandeld, noch zijn alle casus-posities onder het oog gezien. Wij hopen nochtans voor de lezer iets van interesse te hebben gebracht.

Op bijlage 2 hebben wij nog een voorbeeld gegeven, waarin een aantal der besproken beginselen aanschouwelijk wordt voorgesteld.

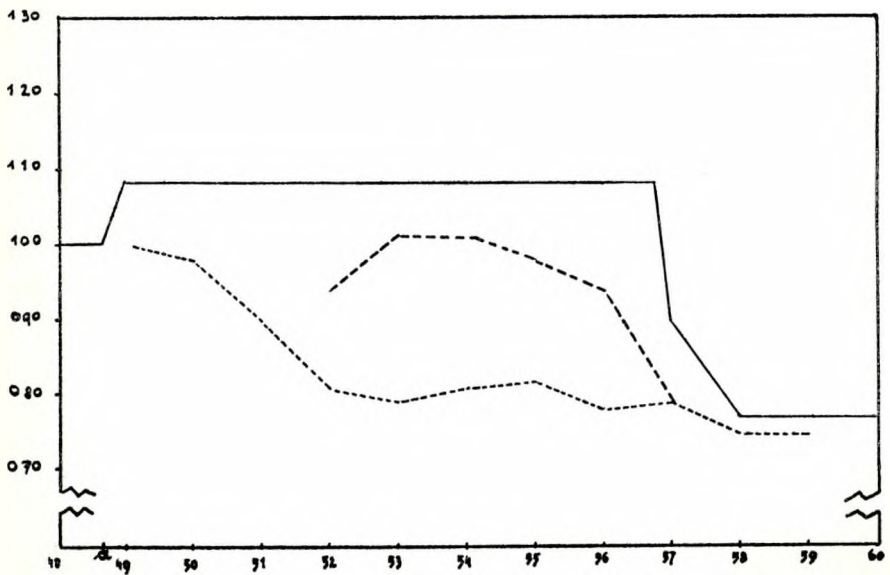
Verloop van officiële koers, koopkracht-koers en vrije koers

- officiële koers
- koopkracht-koers
- - - - - vrije koers

ARGENTINIE



FRANKRIJK



Cijfers, behorende bij de grafieken van bijlage 1.

ARGENTINIE

Ultimo	kosten levensonderhoud				officiële koers	berekende koopkracht koers	vrije koers
	Nederland		Argentinië				
1948					54,80		28,50
1949	82				62,19		24,—
1950	90	100		100	26,50	26,50	19,50
1951	99	110		135	26,38	21,60	13,75
1952	100	111		188	26,38	15,60	16,40
1953	100	111	100	195	27,13	15,10	18,25
1954	104	116	104	205	27,—	15,—	14,15
1955	106	118	117	228	6,83	13,70	10,50
1956	108	120	132	258	10,64	12,30	10.—
1957	117	130	165	361	4,90	9,54	10,25
1958	117		275		5,50	6,36	5,42
1959	122		550		4,54	3,35	4,54
1960	122		640				4,55

FRANKRIJK

Ultimo	kosten levensonderhoud				officiële koers	berekende koopkracht koers	vrije koers
	Nederland		Frankrijk				
1948					1,—		
1949	82	100		100	1,084	1,—	
1950	90	110		100	1,084	0,98	
1951	99	121		112	1,084	0,90	
1952	100	122		134	1,077	0,81	0,94
1953	100	122	100	151	1,0815	0,79	1,01
1954	104	127	100	154	1,0825	0,81	1,01
1955	106	129	101	155	1,0785	0,82	0,98
1956	108	132	103	158	1,0835	0,78	0,94
1957	117	143	106	170	0,9015	0,79	0,785
1958	117		124	181	0,76925	0,75	
1959	122		130		0,7675	0,75	
1960	122		138		0,7696		

Vrije koers: voor Argentinië „Curb” volgens U.N. statistiek, voor Frankrijk bankbiljetten volgens publikatie van de Nederl. Handel Mij.

BALANS VAN EEN BUITENLANDSE DOCHTERMAATSCHAPPIJ

1. Aan het begin van een periode

Omrekeningskoers: Vr.val. 1,— is f 1,—.

	Vr.val.	Omrekening in f		Vr.val.	Omrekening in f
Duurzame produktiemiddelen	5.000	5.000	Eigen Vermogen		
Voorraden	4.000	4.000	Aandelenkapitaal	7.000	7.000
Saldo van nominale middelen	1.000	1.000	Herwaarderingsrekn. Duurzame produktiemiddelen	2.000	2.000
			Voorraden	1.000	1.000
	<u>10.000</u>	<u>10.000</u>		<u>10.000</u>	<u>10.000</u>

In de balans van de moedermaatschappij zullen terzake de volgende posten voorkomen:

	f	f		f
Deelneming			Aandelenkapitaal
Aandelenkapitaal	7.000		Herwaarderingsrekeningen deelnemingen	3.000
Meerwaarde door herwaardering	3.000			
	<u>10.000</u>			

In het geconsolideerd overzicht zal dit als volgt worden opgenomen:

	f		f
Duurzame produktiemiddelen	5.000	Aandelenkapitaal
Voorraden	4.000	Herwaarderingsrekeningen	
Saldo van nominale middelen	1.000	Duurzame produktiemiddelen	2.000
		Voorraden	1.000

2. Aan het eind van de periode, na verwerking van de volgende gegevens:

Omrekeningskoers: Vr.val. 1,— is f 0,80.

Investering in duurzame produktiemiddelen	Vr.val. 1500
Afschrijving duurzame produktiemiddelen	Vr.val. 1000
Herwaardering duurzame produktiemiddelen	Vr.val. 400
Herwaardering voorraden	Vr.val. 600
Voorziening koopkrachtvermindering nominale middelen (geen inflatie bij de moedermaatschappij verondersteld)	Vr.val. 250

	Vr.val.	Omrekening in f		Vr.val.	Omrekening in f
Duurzame produktiemiddelen	5.900	4.720	Eigen Vermogen		
Voorraden	4.600	3.680	Aandelenkapitaal	7.000	5.600
Saldo nominale middelen	1.750	1.400	Winst over de periode	1.000	800
			Herwaarderingsrekn. Duurzame produktiemiddelen	2.400	1.920
			Voorraden	1.600	1.280
			Fonds koopkrachtvermindering nominale middelen	250	200
	<u>12.250</u>	<u>9.800</u>		<u>12.250</u>	<u>9.800</u>

Op grond van bovenstaande wijzigingen zal de moedermaatschappij boeken:

a. boeking van het koersverlies op de post deelnemingen.

Koersverschillen	(Vr.val. 10.000 à f 0,20)	f 2000	
aan Deelnemingen:			
Aandelenkapitaal en winst	(Vr.val. 7.000 à f 0,20)		f 1400
Herwaardering	(Vr.val. 3.000 à f 0,20)		„ 600

b. boeking van de winst.

Deelnemingen:			
Aandelenkapitaal en winst	(Vr.val. 1.000 à f 0,80)	f 800	
aan Winst op deelneming			f 800

c. boeking van de herwaardering ter plaatse.

Deelnemingen:			
Meerwaarde door herwaardering	(Vr.val. 1.000 à f 0,80)	f 800	
aan Herwaarderingsrekeningen:			
Duurzame produktiemiddelen	(Vr.val. 400 à f 0,80)		f 320
Voorraden	(Vr.val. 600 à f 0,80)		„ 480
Deelnemingen:			
Meerwaarde door Fonds koopkrachtvermindering nominale middelen	(Vr.val. 250 à f 0,80)	f 200	
aan Fonds koopkrachtvermindering nominale middelen			f 200

d. boeking van het koersverlies ten laste van de herwaardering.

Herwaarderingsrekeningen:			
Duurzame produktiemiddelen	(Vr.val. 5.000 à f 0,20)	f 1000	
Voorraden	(Vr.val. 4.000 à f 0,20)	„ 800	
aan Koersverschillen			f 1800
Fonds koopkrachtvermindering nominale middelen			
aan Koersverschillen	(Vr.val. 1.000 à f 0,20)	f 200	f 200

In de balans van de moedermaatschappij geven de betreffende posten dan het volgende beeld:

	f	f		f	f
Deelneming			Eigen Vermogen		
Aandelenkapitaal en winst	6.400		Aandelenkapitaal	
Meerwaarde door herwaardering	3.200		Winst op deelneming		800
Koopkrachtvermindering nominale middelen	200		Herwaarderingsrekeningen deelnemingen		2.000
		9.800			

Tenslotte het betreffende fragment van het op te stellen geconsolideerd overzicht

	f		f
Duurzame produktiemiddelen	4.720	Eigen vermogen	
Voorraden	3.680	Aandelenkapitaal
Saldo van overige activa en passiva	1.400	Winst op deelneming	800
		Herwaarderingsrekeningen	
		Duurzame produktiemiddelen	1.320
		Voorraden	680