

Tilburg University

Invloed van de conjunctuur in de balansen van de industrieele ondernemingen

van Berkum, P.P.

Published in:
Maandschrift Economie

Publication date:
1939

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
van Berkum, P. P. (1939). Invloed van de conjunctuur in de balansen van de industrieele ondernemingen. *Maandschrift Economie*, 5(3), 123-132.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Invloed van de conjunctuur in de balansen van industrieele ondernemingen

door

Prof. Dr. P. P. VAN BERKUM

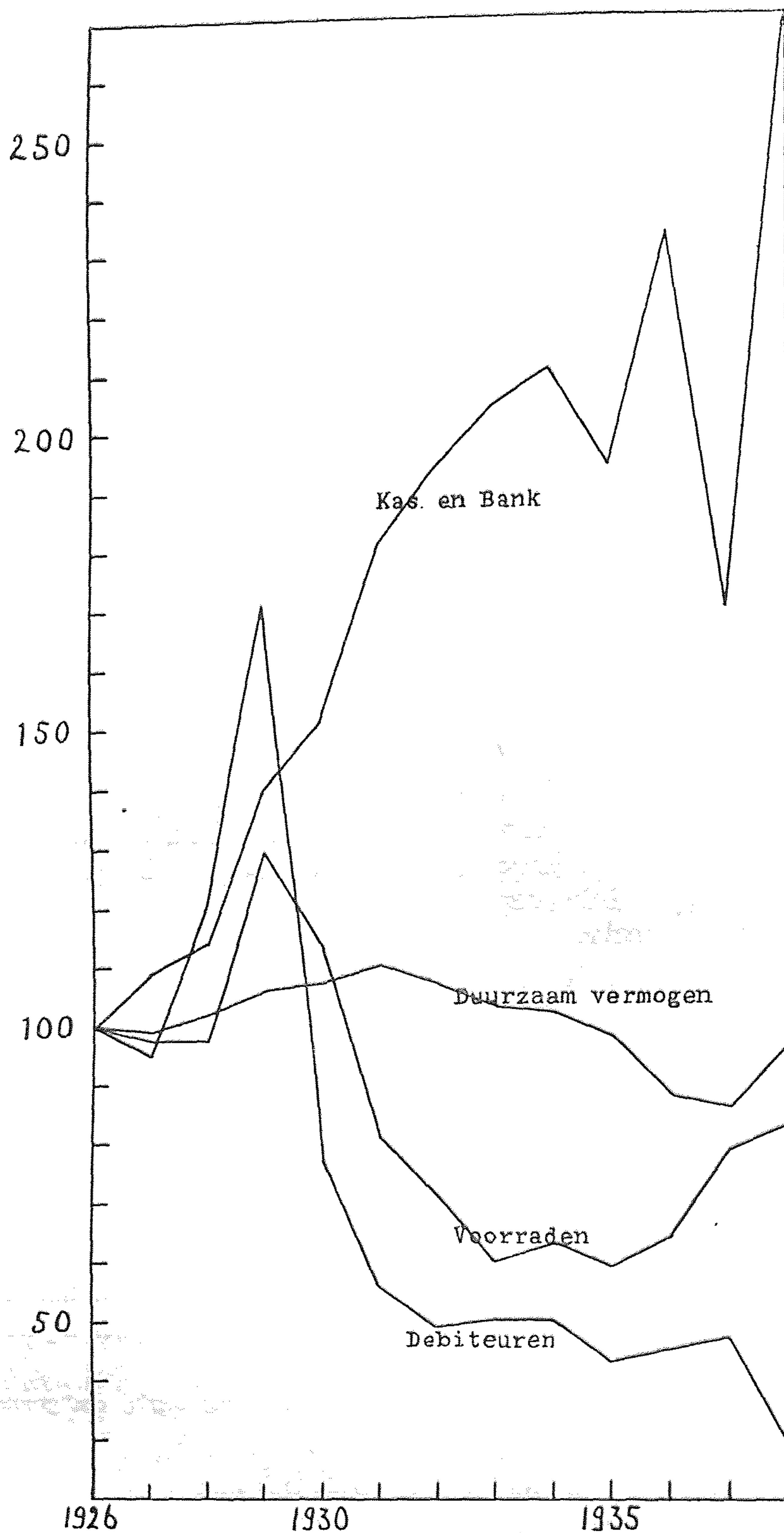
Dat de invloed van de conjunctuur op de vermogens- en de kapitaalspositie van Nederlandsche industrieele ondernemingen in de afgelopen jaren een ingrijpende is geweest, wordt duidelijk gedemonstreerd door een tweetal in het onderstaande weergegeven grafieken, waarvan een nadere beschouwing van nut lijkt.

De grafieken ontstonden als resultaat van een onderzoek, waarbij getracht werd uit een omvangrijk cijfermateriaal tot een conclusie te komen aangaande mutaties in vermogen en kapitaal, waarvan mocht worden verondersteld, dat zij in hoofdzaak door de economische golfbeweging worden te weeggebracht. Te dien einde werden aan de jaarlijksche balansen van een 100-tal industrieele ondernemingen de noodige gegevens ontleend. Daar het onderzoek loopt over het tijdvak 1926 tot 1938, moesten meer dan duizend balansen worden nagegaan van ondernemingen, welke tot verschillende bedrijfspgroepen behooren¹⁾. Om het onderzoek niet te omvangrijk te maken werd het beperkt tot het industrieele bedrijfsleven, hoewel het stellig interessant zou zijn geweest de gegevens van dit onderdeel te vergelijken met de reacties op de conjunctuur in andere belangrijke bedrijfstakken als bankwezen, handel en scheepvaart.

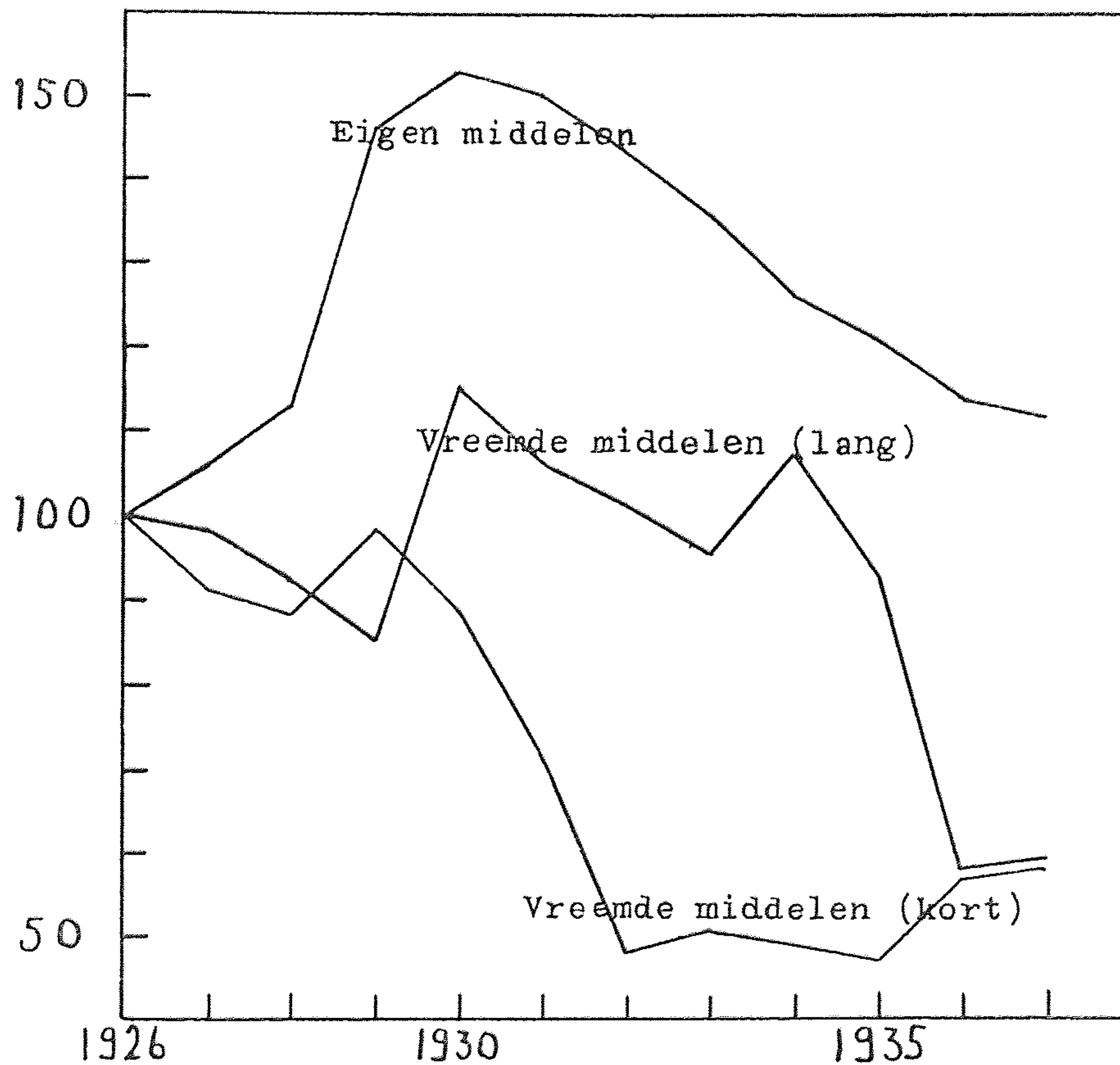
De volgende bedrijfspgroepen zijn elk door een aantal ondernemingen vertegenwoordigd: steenindustrie, chemische nijverheid, houtbewerkingsindustrie, kledingindustrie, schoen- en lederindustrie, metaalnijverheid, papierindustrie, textielnijverheid en de voedings- en genotmiddelenindustrie. Op grond van de verscheidenheid en de beteekenis der bij het

¹⁾ De medewerking van een drietal studenten is mij hierbij een groote steun geweest.

Grafiek I



Grafiek II



onderzoek betrokken ondernemingen mag worden aangenomen, dat de bereikte resultaten een bruikbaar representatief beeld geven.

De keuze van de waarnemingsperiode berustte voornamelijk op de overweging, dat de conjunctuur in Nederland in het genoemde tijdvak van 13 jaren (alleen bij het onderzoek naar de fluctuaties in de kapitaalspositie werd het overzicht om technische redenen tot 1937, dus één jaar minder, beperkt) tweemaal een opgang en tweemaal een neergang heeft vertoond. De eerste oplevingsperiode strekt zich uit over de jaren 1926 tot 1930, de tweede, welke veel korter was, begint in het jaar 1936 en reikt tot medio 1937. Tusschen deze beide hoogtepunten ligt een langdurende en diepe inzinking van

1930 tot 1936. Midden 1937 wordt aan de dan nog in haar aanvang zijnde opwaartsche conjunctuur een te vroeg einde gemaakt. De laatstbedoelde inzinking heeft niet zoozeer bestaan in een ernstige terugslag, als wel in het tot stilstand komen van de beginnende gunstige conjunctuur.

Nog zij vermeld, dat, teneinde vooral de bewegingsrichting en de onderlinge verschillen daarin bij de afzonderlijke kapitaals- en vermogensbestanddeelen scherp te doen uitkomen gebruik werd gemaakt van indexcijfers, waarbij als basis van het jaar 1926 werd uitgegaan.

De vergelijking van de vorenstaande grafieken met de conjunctuurdata toont een goed waarneembaren samenhang aan tusschen den conjunctuurinvloed eenerzijds, de ontwikkeling in de kapitaalbronnen en de investeringen van industriele bedrijven anderzijds. De reacties bij de meer variabele deelen van het vermogen, — kas en bank, voorraden en debiteuren — welke doorgaans onder de omschrijving vlot-tend bedrijfsvermogen plegen te worden samengevat, treden het meest op den voorgrond (grafiek I). Bij de kapitaalpos-ten (grafiek II) toont het onderdeel korte credieten groote gevoeligheid. De andere lijnen zijn rustiger, hoewel zij ge-tuigenis van aanzienlijke mutaties afleggen.

In groote trekken geven de grafieken aanleiding tot de vol-gende opmerkingen, waarbij eerst de ontwikkeling tijdens de periodes van opleving wordt gezien en daarna die, welke onder invloed staat van de conjuncturele inzinkingen.

Tijdens de opgaande conjunctuur nemen, onder invloed van de toenemende bedrijfsdrukke en de stijgende prijzen, de investeringen in voorraden grondstoffen, half- en eindfa-brikaat toe. Om diezelfde redenen ondergaan de bedragen vastgelegd in uitstaande debiteuren een toeneming. In de kortstondige opleving na 1936 is een aanzet tot deze ontwik-keling te bespeuren. In de haussejaren, welke aan 1930 voor-afgaan, treedt genoemde tendens veel duidelijker omljnd op. De curve weergevend de beweging van de zoo belangrijke ca-tegorie duurzame productiemiddelen, welke posten omvat als gebouwen, terreinen, machines en bedrijfsinstallaties, ge-

draagt zich opvallend rustig. Een verklaring hiervoor is, zooals nog nader zal blijken, wel te geven, doch wij constateeren ook hier een tendens tot stijgende vastlegging in de periode van goede conjunctuur. Dat de onderhavige stijging tot 1931 voortduurt, waardoor een time-lag ontstaat in vergelijking met de voorraden- en debiteurenbeweging, kan wellicht worden toegeschreven aan vernieuwingen en uitbreidingen, welke met een zekere vertraging tot stand zijn gekomen.

De toenemende vastlegging van geld in de genoemde vermogensonderdeelen oefent een druk uit op de positie der in den vorm van gereed geld- en banktegoed beschikbare liquide middelen. Deze zullen dientengevolge gedurende de opleving in omvang dalen. Dat in feite de lijn van kas- en bankmiddelen in de jaren 1926—1930 met de overige investeringen omhooggaat, behoeft met de voorafgaande stelling niet in tegenspraak te zijn. Immers gedurende de opleving worden juist ter bestrijding van liquiditeitsmoeilijkheden nieuwe financieringsbronnen ontsloten, waarbij valt te wijzen op de aantrekking van kapitaal op korten en langen termijn tijdens deze periode, terwijl ook de winstinhouding een zoodanige bron vormt. Door de toeneming van de credietfinanciering, met name van die op korten termijn, stelt de liquiditeitszorg hogere eischen. Verder dient niet uit het oog te worden verloren, dat het gebezigde balansmateriaal het nadeel heeft, dat het geen dynamisch, doch slechts een statisch beeld verschaft. Bij de momentopname aan het einde van het boekjaar blijken, tot financiering van de voor uitdeeling in aanmerking gebrachte winsten, meestal aanzienlijke bedragen in liquiden vorm aanwezig, welk verschijnsel na uitdeeling automatisch verdwijnt¹⁾. Uit dit alles kan de juistheid van de stelling over de effectieve afneming van de liquiditeit tijdens de hausseperiode worden aangetoond. Ook de tamelijk diepe insnijding in de liquiditeiscurve, welke samenvalt met de oplevingsjaren 1936/37, in welke periode geen beroep van beteekenis op nieuwe financieringsbronnen werd gedaan, geeft aan bedoelde opvatting steun.

De beweging van de kapitaalscomponenten leidt allereerst tot de interessante conclusie, dat voor de financiering van de industriele expansie relatief het zwaartepunt is komen te liggen bij het eigen kapitaal, waaronder ook de zelffinancie-

ring uit open of stilgehouden reserves is begrepen. Over de bijdrage uit laatstgenoemden hoofde laten de geraadpleegde balansen geen betrouwbaar oordeel toe; men mag aannemen, dat zij niet onaanzienlijk is. Uit de relatief geringe reactie, welke het opgenomen korte crediet over de beide hausseperiodes vertoont valt de bevestiging te putten van het bekende feit, dat de Nederlandsche industrie slechts in zeer beperkte mate op de banken steunt. Zelffinanciering uit ingehouden winst en aantrekking van aandelen- en obligatiekapitaal vormen gedurende de opwaartsche conjunctuur de groote bronnen van middelenverschaffing. De afzijdigheid van het bankwezen in de Nederlandsche industrie-financiering heeft althans deze goede zijde gehad, dat hier te lande het bankwezen, anders dan in België en Duitschland, gedurende de crisis en de depressie ultra-liquide is gebleven. Industrie-financiering door de banken zou, gegeven hun structuur, waarschijnlijk liquiditeitsstoringen en verliezen hebben veroorzaakt, waarmede niet betoogd is, dat een wijziging dezer structuur in het belang van een verdere ontplooiing van onze industrie niet wenschelijk zou zijn.

Van belang is nog te signaleeren, dat volgens de curven der kapitaalsmutaties eerst in een volgstadium op het vormen en aantrekken van eigen kapitaal naar toevoeging van vreemd kapitaal wordt gestreefd. Gedurende de opleving zijn aandelenemissies populair en valt een zekere verdringing van de obligatie- en overige credietfinanciering door eigen middelen waar te nemen.

Thans overgaand tot een beschouwing van de vermogens- en kapitaalsfluctuatie tijdens de neergaande conjunctuur trekken de groote afmetingen, welke deze fluctuaties aannemen wel zeer de aandacht. Ongetwijfeld ligt de oorzaak hiervan in de zeer hevige, door de heillooze deflatiepolitiek nog verscherpte en gerekte, depressie, welke de industrie in de jaren 1930/'36 ten onzent heeft doorgemaakt. De dalende lijn der eigen mid-

¹⁾ Een hiermede parallel loopend verschijnsel is de kunstmatige balansverfraaiing, z.g. window dressing, welke praktijk ook bij industrieondernemingen voorkomt.

delen vormt een index voor de in die periode ontstane kapitaalverliezen.

De eenige lijn, welke een nogal zwak geaccidenteerd verloop heeft, is die van de duurzame vermogensbestanddeelen. Wel weerspiegelt ook deze lijn den invloed van de depressie in een na 1931 optredende dalende beweging, doch de inzinking is relatief gering in vergelijking met de ineenschrompeling aan de zijde van de vlottende vermogensbestanddeelen.

Hierbij is te overwegen, dat de zeer flauwe reactie bij den naar omvang en beteekenis zoo belangrijken post der duurzame productiemiddelen slechts in zeer verzwakte mate de werkelijkheid uitdrukt. De oorzaak ligt in de omstandigheid, dat misschien op geen enkel punt het principe van de balanswaarheid zoo wordt gehavend als juist bij de verantwoording van de duurzame productiemiddelen. Rond dit activum groepeeren zich de velerlei in de praktijk bestaande methodes tot versluiering van datgene, wat het objectieve balansbeeld te zien zou moeten geven. Soms is het motief daartoe, dat men de dividenden wil stabiliseeren, waardoor in goede jaren extra veel moet worden afgeschreven; in andere gevallen worden de afschrijvingen kunstmatig vergroot, teneinde in de behoefte aan financieringsmiddelen te voorzien. In al deze situaties speelt de techniek der geheime en stille reserveering een groote rol en het zijn juist de rekeningen van het duurzame actief, welke zich daartoe het best leenen. Men gaat zelfs zoo ver, dat activa met een aanzienlijke waarde voor enkele gulden op de balans worden gebracht. De andere activa leenen zich veel minder goed tot dergelijke manipulaties. Kas en bank wel het minst, voorraden en debiteuren slechts in beperkte mate.

Ten aanzien van het werkelijke beloop van investeringen in en afschrijvingen op duurzame productiemiddelen doen de balansen ons derhalve in het duister tasten. Dit is te meer te betreuren, daar de schommelingen in de aanschaffing van productiemiddelen een belangrijken factor vormen in het conjunctuurverloop.

Abstraheert men een oogenblik van de over-normale afschrijvingen in de goede jaren en van de onder-normale in de slechte jaren, dan zou de curve van de duurzame vermogensbe-

standdeelen tot 1931 een grootere stijging hebben vertoond en na 1931 een krachtiger daling. De in de praktijk gevolgde waardeeringspolitiek vertroebelt dit beeld. Toch is het mogelijk, op grond van hetgeen in de grafiek tot uitdrukking komt ten aanzien van de duurzame productiemiddelen den volgenden regel op te stellen: Bij de duurzame activa overtreffen in goede jaren de uitgaven voor vernieuwing en uitbreiding de afschrijvingen, in de periode van neergaande conjunctuur zijn de afschrijvingen grooter dan de aanschaffingen.

Deze tendens verklaart zekere verschuivingen aan de kapitaalzijde der geraadpleegde balansen. Wanneer de ondernemers in de opleving hun aanschaffingen van duurzame productiegoederen niet ten volle uit de afschrijvingen op het bestaande productieapparaat kunnen financieren zal immers, tenzij de liquiditeit van het bedrijf een dergelijke „drain” kan verdragen, voor het te dekken deficit een beroep op de kapitaalmarkt moeten worden gedaan. Daarentegen zal in depressiejaren het overschietende op het uit afschrijving vrijkomende kapitaal veelal de liquiditeit van het bedrijf verbeteren, terwijl het ook zoo kan zijn, dat het inactieve geld het bedrijf verlaat, hetzij ter liquidatie van het in de goede jaren opgenomen crediet, hetzij als gevolg van optredende bedrijfsverliezen. Het dalende beloop van de curven der credietfinanciering en eigen middelen in grafiek II moet in dit verband worden gezien ¹⁾).

Bij de kas- en banksaldi eenerzijds en de vastleggingen in voorraden en debiteurenposities anderzijds valt in het depressietijdvak een scherpe tegenstelling in ontwikkelingsrichting te constateeren. Deze tegenstelling is logisch te verklaren uit de ineenschrompeling, welke het vlottende bedrijfsvermogen tengevolge van dalende bedrijfsomzetten en de prijsdaling ondergaat. Naarmate het uit dien hoofde uit den bedrijfskringloop vrijkomende geld grootere proporties aanneemt zal de „Barliquidität”, de curve dus der kas- en banksaldi, een stijging te zien geven. Anderzijds wordt de toeneming der liquiditeit gestimuleerd door het hiervoor reeds besproken

¹⁾ Ten aanzien van de handelscrediteuren, welke onder het crediet op korten termijn opgenomen werden, geldt, dat deze tengevolge van omzetsdaling en prijsverlaging automatisch verminderen.

verschijnsel van vrijkomend geld wegens achterblijven van de investeringen in duurzaam actief bij de afschrijvingen daarop; zij wordt geremd door de schuldenliquidatie en door in-tering wegens bedrijfsverlies.

De eindconclusie is, dat de onderscheiden conjunctuurinvloeden een scherp afgeteekend spoor in de balansen onzer industrie achterlaten. Zou men den verkregen indruk in het kort willen weergeven, dan ligt deze ongetwijfeld in de scherp tot uitdrukking komende contraire beweging van investeringen en liquiditeit. Sedert 1930 heeft ons industrieele bedrijfsleven overheerschend het verschijnsel vertoond van een ongewoon groote liquiditeit, welk verschijnsel zich niet alleen door liquidatie van credieten en kas- en depositivorming in de industriele balansen, maar ook in de ultra-liquide positie van het Nederlandsche bankwezen heeft weerspiegeld. De korte opleving in 1936/37 heeft aan dit beeld weinig veranderd, nadien is de liquiditeitsneiging als domineerende tendens de aandacht blijven trekken.

Ten aanzien van den ernst der gevolgen van deze abnormaal groote liquiditeitsvoorliefde voor ons economisch leven is nauwelijks verschil van opinie mogelijk. Voor het bedrijfsleven beteekent deze toestand een blijvende druk op het ondernemingsrendement. Algemeen economisch bewijst de aanwezigheid van deze ongebruikte kapitalen, dat de actieve geldcirculatie is teruggelopen, waaruit een cumulatief wegvallen is ontstaan van een vraag naar arbeidskrachten en van voor productie en verbruik bestemde goederen. Psychologische en andere overwegingen verbandhoudend met de onzekerheid van de toekomst, vooral het ontbreken van „long-term confidence” met betrekking tot de winstmogelijkheden in de industrie werken deze ongunstige tendens in de hand.

Het bovenstaande moge eenigermate het nut hebben aangetoond van balansstatistisch materiaal als hulpmiddel voor de conjunctuuranalyse. In de bedrijfseconomie wordt dit materiaal reeds lang intensief gebruikt. Doch men zal het ongetwijfeld ook in laatstgenoemden kring toejuichen, indien de officieele statistieken hier te lande, in navolging van het buitenland, met een volledige en systematisch opgezette balansstatistiek der particuliere ondernemingen zouden kun-

nen worden uitgebreid. De tijd hiertoe over te gaan lijkt gunstig, nu ook de fiscale autoriteiten, in verband met de aanstaande invoering van de nieuwe winstbelasting op de N.V., bij een gedetailleerde balansstatistiek een belang krijgen, doch tevens op grond van de verwachting, dat de grotere detailleering en uniformiteit, welke waarschijnlijk op aandrang van den fiscus in de balansopstelling der ondernemingen zal ontstaan, de grondslagen voor een dergelijke balanspublicatie aanmerkelijk zullen vereenvoudigen.