

Schetsen uit de financiering van de onderneming door A.B.A. van Ketel

van Berkum, P.P.

Published in:
Maandschrift Economie

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

Publication date:
1946

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):
van Berkum, P. P. (1946). Schetsen uit de financiering van de onderneming door A.B.A. van Ketel. *Maandschrift Economie*, 10(6-7), 203-239.

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.

SCHETSEN UIT DE FINANCIERING VAN DE
ONDERNEMING DOOR A. B. A. VAN KETEL ¹⁾

door
Prof. Dr. P. P. VAN BERKUM

I.

Vervuld van de gedachte de bedrijfseconomische wetenschap dichter tot de praktijk te brengen, heeft een van de grondleggers van het vak, Schmalenbach, zich in vroeger jaren schamper uitgelaten over „die ungeheure Lehrbuchschreiberei, die bei uns grassiert“ ²⁾. De ongewone productiviteit van zijn landgenooten op dit gebied, kon, ondanks de imposante hoeveelheid intellect hieraan besteed, zijn goedkeuring niet wegdragen, zij leidde niet tot voldoende nuttig resultaat. Een fatale situatie voor een vak, dat zoo dicht aan de werkelijkheid grenst.

In ons land is er, althans wat de productie van bedrijfseconomische boekwerken betreft, vooralsnog geen aanleiding tot een dergelijke klacht. Het getal leerboeken is tot enkele beperkt gebleven. De verdere geschriften met wetenschappelijke pretentie vormen een nogal rijk gevarieerd complex van detailstudies met overwegend praktische probleemstellingen, meereendeels als dissertatie geschreven. In plaats van een al te veel, zou men, wat de toestand in ons land speciaal wat de goede leerboeken betreft, gerust van een al te weinig mogen spreken.

Ook Prof. van Ketel, wiens schrijftrant en praktische oriëntering in menig opzicht herinneringen aan Schmalenbach ³⁾ wekken, heeft geen leerboek willen schrijven. Hij dient zijn oeuvre bescheiden aan als schetsen. In dubbele betekenis is het hiermede niet slecht getypeerd. In de eerste plaats toch bieden deze opstellen geen aaneengeschakeld beeld van de financieringsverschijnselen in de onderneming, maar zijn ze veel meer gegroepeerd rond één bepaalde praktische probleemstelling, welke nog ter sprake zal komen. In de tweede plaats draagt de inhoud van elke schets een uitgesproken schetsmatig karakter. Het redeneerende element is tot een minimum beperkt en de bouwstof bestaat grootendeels uit logisch op elkaar afgestemde definities en aantekeningen.

Kan dit verklaard worden uit het oogmerk van den schrijver zijn destijds aan de Tilburgsche Hoogeschool gegeven colleges

¹⁾ Deze schetsen van Prof. Dr. A. B. A. van Ketel verschenen in twee deelen in de serie *Bedrijfseconomische Monografieën*, Leiden 1944.

²⁾ Aangehaald door Schönplug, *Das Methodenproblem in der Einzelwirtschaftslehre*, Stuttgart 1933, blz. 241.

³⁾ Ik denk hierbij aan diens *Finanzierungen*, eveneens een uit praktische ervaringen ontstane bundel losse schetsen.

voor een grooter publiek toegankelijk te maken, de vorm, waarin zulks geschiedt en welke nog zoo duidelijk de sporen van de herkomst vertoont, heeft stellig nadeelen, waartegen het voordeel van de aan collegestof eigen beknoptheid vermoedelijk niet opweegt. Desalniettemin zal men den schrijver dankbaar moeten zijn. Het dwingt groote bewondering af, dat hij dezen waarlijk niet geringen arbeid ondernam en beëindigde in de jaren der vijandelijke bezetting, ondanks gedwongen evacuatie en het verloren gaan van het grootste deel zijner waardevolle dossiers.

II.

Het was een goede greep van den schrijver de eerste schets te wijden aan den ondernemingsvorm. Dat hij als prototype de modern georganiseerde kapitaalvennootschap op den voorgrond bracht, behoeft niet te verwonderen. Reeds eerder, n.l. in zijn dissertatie over inwerking van de economische evolutie op wet en statuten van de naamlooze vennootschap, heeft Prof. van Ketel zich als een deskundige bij uitstek van dezen ondernemingsvorm doen kennen. Ook ditmaal toont hij zich bij de beschrijving van het groeiproces van de persoonlijke onderneming naar de volledig verzelfstandigde onpersoonlijke kapitaalvennootschap en super-onderneming op zijn best. Het gekozen uitgangspunt behoeft ook daarom niet te verwonderen, omdat het onderzoek naar bedrijfseconomische tendenzen nu eenmaal moeilijk kan aanknoopen bij de in beteekenis zooveel geringer zijnde ondernemingen van het persoonlijke type, waarover trouwens weinig materiaal beschikbaar is en welke, krachtens het minder regelmatig contact met de kapitaal- en de geldmarkt, speciaal uit financieringsoogpunt, ook minder belangwekkend zijn.

De schrijver stelt voorop, dat de naamlooze vennootschapsconstructie door vier eigenschappen van origine op de groot onderneming was ingesteld: vestiging van een vaste kapitaalbasis, grooter mogelijkheden tot kapitaalaantrekking, afbakening tot zelfstandig lichaam en continuïteit in beheer en bestaan. Naar onze meening zal laatstgenoemde eigenschap, het streven naar continuïteit, boven de drie eerstgenoemde in de verklaring van het wezen der naamlooze vennootschap moeten praevaleeren. Deze drie toch kunnen als uitvloeisel en nadere bepaling worden beschouwd van het fundamenteele streven naar bestaanszekerheid, dat ten nauwste met de gevoeligheid van het moderne kapitaalintensieve productieproces voor continuïteitsonderbreking samenhangt.

Het werkt eenigszins verwarrend, dat de schrijver een pagina eerder (blz. 5) nog drie andere oorzaken vermeldt, die tot „de keuze“ van de naamlooze vennootschap hebben geleid, te we-

ten: aanwezigheid van een ondernemingsobject van groot algemeen belang, meer dan normale risico's en de behoefte aan een groot ondernemingskapitaal. Welke relatie de schr. tusschen de in eerste en tweede instantie gegeven reeks verklaringshypothesen ziet is niet duidelijk. Het zou ook moeilijk zijn zulk een relatie aan te toonen. In een goed geordende samenleving immers zal het initiatief van een ondernemer wel van groot voordeel zijn voor de gemeenschap, maar het primair nastreven van het gemeenschaps- of algemeen belang in de keuze van den rechtsvorm — een soort sociale bedrijfseconomie dus — keert, dunkt ons, de orde van de dingen om. Meer dan normale risico's zijn evenmin doorslaggevend voor de keuze, want geen enkel bonafide bedrijf werd opgericht alvorens men meende redelijk zeker te zijn, dat de kapitaalsaanwending verantwoord was. Abnormale risico's blijken eerst achteraf uit de aandelenkoersen. De behoefte aan een groot of zeer groot kapitaal is inderdaad een punt van belang, echter weer in samenhang met den continuïteitsdrang, welke niet gedooft, dat een of meer groot-geldgevers de voortzetting van de productie door opzegging van crediet in gevaar brengen, weshalve voor de financiering op de groote vermogensdraagkracht der breede massa spaarders — het mobiele effectenkapitaal — een beroep zal worden gedaan. Wij kunnen dan ook in de beide eerste van het drietal subsidiair genoemde verklaringsgronden geen bedrijfseconomische criteria zien. Zij liggen in een geheel ander vlak, n.l. in dat der maatschappelijke rechtvaardiging van het gebruik van den rechtsvorm met beperkte aansprakelijkheid.

Dat zij als zoodanig ook in 's schrijvers geest leven, blijkt wel, als hij verder op (blz. 32) de eenmans-N.V. (valt hieronder ook de familie-N.V.?) economisch en sociaal niet gerechtvaardigd noemt. Dit oordeel gaat uiteraard buiten de bedrijfseconomie om.

De in de schets over de onderneming ter sprake gebrachte onderwerpen als ondernemingsprojecten en ondernemingscontracten (economische analyse der statuten van de naamlooze vennootschap) bevatten veel voor de practijk leerzame aanwijzingen. De hier te berde gebrachte eischen, verhoudingen en wenschelijkheden laten er geen twijfel over, dat de schrijver in zijn eigen langjarige practijk tal van projecten, statuten en vorm-constructies met critisch oog heeft bekeken. Bij het oprichtingsproject wordt betoogd, dat het noodig zal zijn zowel de algemeen economische vooruitzichten als de bedrijfseconomische en de bijzondere factoren onder de oogen te zien. Voor een doelmatige analyse van de in het spel zijnde invloeden is een zoodanige indeeling de eerste voorwaarde. Het is echter jammer, dat de schrijver het bij enkele uiterst fragmen-

tarische opmerkingen, omtrent wat onder elk dezer categorieën valt, heeft gelaten.

Zeer opmerkelijk is de beheersching van de juridische aspecten bij den auteur op dit grensgebied van bedrijfseconomie en recht. Ook in de schetsen over de garantie- en waarborgfiguur, niet volgestorte aandeelen enz., treft het gemak en de scherpte, waarmede de schrijver juridische argumenten weet te hantieren. In dit opzicht verdient de behandeling veel lof en lijkt zij niet gemakkelijk te evenaren.

Voor de zuivere vakproblemen zijn uiteraard de schetsen, waarin de eigenlijke financieringsbeginselen aan de orde worden gesteld van het meeste belang.

Het financiewezen van de onderneming, aldus pag. 55, omvat alle problemen, die zoowel de aanwending en aanwendingsmogelijkheden van het geïnvesteerde kapitaal als de verkrijging en de verkrijgingsmogelijkheden daarvan betreffen, zoowel wat de aanwending of de verkrijging op zich zelf aangaat, als wat het verband tusschen beide betreft.

Het blijkt niet, dat de schrijver zich rekenschap heeft gegeven van het onderscheid tusschen de financiering van de onderneming — zooals vermeld in den titel der schetsen — en het financiewezen, hetwelk hij definieert. Het laatste omvat veel meer dan het afstemmen van benodigde middelen op de behoeften van het bedrijf — zooals de rentabiliteit en de liquiditeit dit voorschrijven — en het dienovereenkomstig dirigeren van den koopkrachts(geld)stroom door de onderneming, waarmede de leer der financiering getypeerd pleegt te worden. Het financiewezen toch, althans naar onze opvatting, sluit principieel geen enkel probleem in onderneming en bedrijf uit, waaraan een financiëel aspect verbonden is. In dit wijdere kader behooren vanzelfsprekend ook de waarde- en waardeeringsproblemen thuis, waarop de balansleer en de kostprijscalculatie gebaseerd moeten zijn, alsmede het ingaan op de waardeschommelingen gedurende het kapitaalomloopproces en de consequenties daarvan voor de bepaling van het financieele, organisatorische en commerciëele beleid.

Een ruime interpretatie, als hier gegeven, kan ongetwijfeld uit 's schrijvers definitie van het financiewezen worden afgeleid, wij weten echter niet of het zijn bedoeling is. Dat van het financiewezen uit de principiëele economische lijn voor calculatie, beheer en organisatie der bedrijfshuishouding wordt aangegeven, dat voorts kostprijsadministratie, beheer, organisatie en balansleer, als min of meer zelfstandig geworden onderdelen der bedrijfseconomie, deze lijn nader moeten uitwerken en met technische elementen verbinden, deze opvatting wordt nergens uitgesproken of uitgewerkt.

Zulks neemt niet weg, dat wij op uiteenlopende plaatsen in

de schetsen lezen, dat dit of dat verband „economisch of bedrijfseconomisch dient te worden gefundeerd” of „harmonisch economisch en bedrijfseconomisch” moet worden beschouwd. Bij deze formules met vagen inhoud laat de schrijver het dan. Feitelijk vestigt hij daardoor, misschien tegen zijn bedoeling in, den indruk, dat het financiewezen van de onderneming toch een min of meer geïsoleerde financiële techniek is, in stede van een omvattende theorie van de geld- en waardeverschijnselen, die het economische wezen van de onderneming bepalen. Die indruk ontstaat ook, doordat naar hun inhoud de schetsen over het financiewezen niet uitkomen boven een tot in onderdeelen gaande behandeling van de vermogens- en kapitaalstructuur, terwijl de meer principiële punten, zooals b.v. het waardeprobleem, op een heel ondergeschikte plaats nog even ter sprake komen.

Deze schematiseerende opzet moge zekere voordeelen uit een oogpunt van indeeling bieden, hij heeft in elk geval het nadeel, dat een gesloten theoretische gedachtengang langs dezen weg niet kan ontstaan. Dit gebrek wordt niet weggenomen door de methode van den schrijver door korte paragrafen, puntsgewijze opsommingen en schema's uiterlijk een gesystematiseerd geheel te scheppen. Voor velen zal deze ver doorgevoerde systematiek belemmerend op een goede begripsvorming werken, al geven wij gaarne toe, dat elk detail tot in de perfectie is geformuleerd en op zich zelf beschouwd bewondering voor het vakmanschap van den schrijver afdwingt.

Hinderlijk is ook de beknopte en ietwat stroeve stijl, maar vooral de vele nieuw ingevoerde uitdrukkingen, waardoor eenvoudige zaken soms noodeloos ingewikkeld aandoen. „Schakelpositie” als bedoeld wordt den samenhang tusschen de financieringsverschijnselen van bedrijven in opvolgend productieverband te demonstreeren. „Functioneele potentie” als het gaat om de mogelijkheid crediet op te nemen. Allerlei andere potenties: „algeheele potentie”, „economische potentie”, „reserve potentie”, „elastische potentie”. Termen als „tijdsevenwichtig equivalent”, „kapitaalwaardigheid”, „originair en functioneel kapitaal” maken de bestudeering tot een vermoeiende bezigheid, aangezien zij voortdurend vereischen, dat wij ons rekenschap van de juiste beteekenis dezer termen geven om den draad van het betoog niet te verliezen.

Een enkele maal biedt de nieuw ingevoerde terminologie werkelijk een verbetering van de bestaande. Zulks is het geval met de onderscheiding tusschen absoluut en betrekkelijk gebonden kapitaal. Polak heeft in zijn Grondslagen de ietwat vervlakken-de uitspraak gedaan, dat tusschen eigen en vreemd kapitaal

slechts een juridisch verschil aanwezig is. Van Ketel is er in geslaagd, wat deze financieringsbronnen betreft, door de benaming met absoluut en betrekkelijk gebonden kapitaal hun bedrijfseconomisch uiteenlopend karakter duidelijk in het licht te stellen. De nadruk valt zodoende op de directe of indirecte relatie met den welvaartstoestand van de gefinancierde onderneming, wat de beschouwing van het juridische naar het economische terrein overbrengt. Relatief of betrekkelijk gebonden is voorts beter dan Sandig's¹⁾ nicht-interesse, in zooverre brengt van Ketel ook een verbetering van deze door Sandig in de literatuur gebrachte onderscheidingen. Van geldgeversstandpunt bezien is de terminologie intusschen heel wat minder bruikbaar. De geldverschaffer op langen termijn, die zijn belang niet kan afschuiven op anderen, voelt zich voor den duur van den contractueelen termijn stellig „absoluter" gebonden dan de aandeelhouder.

In de mentaliteit van den laatste — de verschaffer dus van het z.g. absoluut gebonden kapitaal — vinden we niet het bewustzijn eener vaste binding aan de continuïteit van de onderneming, maar wel leeft daarin sterk dat van de discontinuïteit, de afschuifbaarheid of realiseerbaarheid zijner belegging.

III.

Zooals de financieringstheorie van Polak, die van het statische kringloopcrediet en die van Limperg een comparatieve vermogenskostenleer genoemd zou kunnen worden, zoo zou men de in de schetsen tot ontwikkeling gebrachte theorie een proportionaliteitsleer kunnen noemen. Dit komt wel op markante wijze in de volgende passage tot uitdrukking:

„Het financieren berust op een juiste verhouding tusschen de kwalitatieve en kwantitatieve samenstelling van het kapitaal en een gelijk afgestemde bestedingswijze in de onderneming. Dit verband moeten de kapitaalverschaffers en de kapitaalopnemende onderneming kennen. Niet alleen op het moment der kapitaalverschaffing, doch op gezette tijden moet, gezien het dynamische karakter der financieringsverhoudingen dit verband opnieuw worden getoetst naar de elementen: hoeveelheid, tijd, waarde en rendement" (pag. 132).

Hieruit volgt, dat het algemeene evenwicht tusschen verkrijging en besteding zich in een viertal evenwichtsrelaties oplost: de kwantitatieve verhouding tusschen behoefte en dekking, het laatste in stortings- of toezeggingsvorm; het tijdsevenwicht tusschen omlooptijden der productiemiddelen en de beschikbaarheidsduur van de financieringsmiddelen (liquiditeit); het waarde-evenwicht, volgens welke het credietkapitaal ze-

¹⁾ Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1930.

kerheid moet vinden in het geheele complex der activawaarden (solvabiliteit); het rendementsevenwicht als een verhouding van rendementsaanspraken tot de daarvoor aangewezen inkomstenbronnen.

In de genoemde proportionaliteiten ligt de theoretische grondslag van de schetsen vervat. Alles komt neer op de elasticiteit in verband met de quantitatief bepaalde behoefte-dekking relatie, op liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit. Als bijzondere op de financiering van invloed zijnde elementen worden nog genoemd: de machtspositie of zeggenschap, de extra zekerstelling of waarborgconstructies, de vervangbaarheid en deelbaarheid van het passief kapitaal.

Aan de dynamische invloeden, wordt, zooals een te stringent interpreteren van de evenwichtsposities zou meebrengen, niet voorbijgegaan. Zonder dat in de schetsen aan aard en werking der dynamische complicaties als zoodanig aandacht wordt besteed, wordt er bij de behandeling van het z.g. reserve- en regulatieactief op gewezen, dat voor deze activa ten aanzien van het opvangen van onevenwichtigheden in de interne geldcirculatie en bij het compenseeren van bedrijfsverliezen belangrijke functies zijn weggelegd. Het aanwezig zijn van voldoende disponeer- of manoeuvreervrijheid kan inderdaad niet licht te hoog worden aangeslagen.

Geeft de schrijver dus ruimte aan dynamische factoren, hij maakt ook niet de fout de evenwichtsconstructies te veel te baseeren op het nog al eens gebruikelijke samenkoppelen van bepaalde onderdeelen van het benodigde actief aan bepaalde onderdeelen van het passiefkapitaal, zulks zuiver op grond van overeenstemming tusschen omloopstijd en credietduur. Ten onrechte heeft van der Schroeff dit als een noodzakelijke consequentie van de liquiditeitsleer beschreven ¹⁾.

Van Ketel, hoewel hij ter plaatse zich slechts tot een enkele nog al vage kantteekening beperkt, zal niet geacht mogen worden het evenwicht al te partieel op te vatten. Dat hij voor een organische visie openstaat, blijkt b.v. uit pag. 57: „De kapitaal-deelen dienen steeds in het totale verband te worden betrokken. Naast dezen eisch staat die, om iedere momentbeschouwing te plaatsen in het kader van het continue kapitaalsemplooi in de onderneming”. Desgelijks pag. 66: „Het zij herhaald, dat het evenwichtsprincipe niet steunt op de transactie alleen, doch mede op het geheele bestedings- en verkrijgingscomplex”.

Het is te betreuren, dat de schrijver hier niet wat dieper op ingaat, wat ook van andere deelen van het werk gezegd moet worden. Nu blijft de inhoud van de nogal abstract gehouden

¹⁾ Prof. Dr. H. v. d. Schroeff, Omloopstijd en Vervangingsverplichting, in Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde, Januari 1941.

zinswendingen voor de niet-ingewijden duister. Ook het confronteeren met de literatuur ware hier en daar nuttig geweest. De achter elk hoofdstuk vermelde geschriften, hoe nuttig deze opgave ook is, kunnen dit euvel niet goedmaken.

De veronderstelling, dat de theorie in de schetsen, wegens haar opmerkelijke toespitsing op de proporties in actief en passief, in het wezen der zaak een meer uitgebreide balansanalyse vormt, vindt nog den meêsten steun in het hoofdstuk over de kapitaalwaardigheid. In dit hoofdstuk vat de schrijver alle factoren samen, welke de financiële positie van de onderneming bepalen. Hij komt tot de opstelling van een schema — de z.g. kapitaalpositiestaat — waarin tot in de finessen bedrijfseconomische, financiële, juridische hoedanigheden en condities van de gebruikte credietvormen worden weergegeven. Een zoodanige opstelling van de kapitaalsstructuur, welke in een evenzeer uitputtende specificatie van de activazijde haar tegenhanger vindt, acht de schrijver van zeer hooge waarde voor het inzicht in de financiële positie. Niet iedereen zal bereid zijn dit te onderschrijven. Het gevaar is groot, dat door de veelheid van distincties, welke hier gegeven wordt, het zicht op de werkelijk van belang zijnde samenhangen in het financieringsbeeld verloren gaat.

Hetgeen de schrijver met kapitaalwaardigheid bedoelt, is feitelijk weinig verschillend van credietwaardigheid. Het zullen vooral de credietgevende banken zijn, die een zoo gedetailleerd beeld van den financiële status van de door hen gefinancierde ondernemingen verlangen. Hierbij gaat het immers om de volgende punten:

1. Het crediet staat voor een bepaalden duur ter beschikking en moet daarna terugbetaald kunnen worden;
2. het crediet wordt gefourneerd voor een bepaaldelijk te omschrijven doel, dat geacht wordt na effectueering de middelen tot terugbetaling op te leveren;
3. het crediet moet rente opbrengen, het mag niet noodlijdend worden, de geldgever is dus bij het beloop van zaken betrokken en wenscht daarover alle gegevens.

Hoe belangrijk ook voor het externe doel der credietverkrigging, het credietwaardigheidsprobleem omvat toch slechts een beperkte praktische probleemstelling. Heeft dit niet al te zeer een stempel op de schetsen gedrukt? Wij gelooven dat zulks wel degelijk het geval is.

„Indien” — aldus pag. 157 — „naar de elementen elasticiteit, mobiliteit, solvabiliteit en rentabiliteit harmonisch evenwicht bestaat in besteed en verkregen kapitaal, dan kunnen wij die onderneming kapitaalwaardig noemen”. Hierin vinden we de gedachte der proportionaliteit weer terug, welke de grondslag van den gedachtengang van den schrijver uitmaakt.

IV.

Onze conclusie is, dat uit het hoofdstuk over de kapitaalwaardigheid, dat als recapitulatie en afsluiting bedoeld is, blijkt, dat de schetsen naar een bepaald praktisch doel heensturen, n.l. naar normen en regels bestemd voor de beoordeeling van de financiële positie van de onderneming uit het oogpunt van de betalingscapaciteit t.a.v. de op haar drukkende verplichtingen op langen en korten termijn. De omstandigheid, dat de schrijver vóór zijn optreden als hoogleeraar langen tijd een prominente positie in het bankwezen heeft bekleed, kan een verklaring van deze op het bankiersstandpunt georiënteerde financieringsbeschouwingen opleveren. Eveneens van de ongewone begaafdheid voor analyse van de financiële en juridische verhoudingen in de onderneming, welke de schetsen tot een publicatie maken, waarvan vooral meer deskundig geschoolde lezers met veel voordeel kennis zullen nemen.

Het tweede deel der schetsen, waarover wij korter kunnen zijn, is aan praktische financieringsproblemen gewijd. Niet volgestort aandeelenkapitaal, inkoop van eigen aandelen en obligaties, winstbewijzen en zelffinanciering. Stuk voor stuk zijn dit zeer geslaagde opstellen, zij zijn ook over het algemeen in beter leesbaren vorm geschreven dan het gedeelte over het financieewezen in het eerste deel. De aard van de genoemde onderwerpen brengt mede, dat het juridische element — de uitleg van wet en statuten der N.V. — hier nauw verweven is met het bedrijfseconomische aspect der vraagstukken. Maar, zoals wij reeds opmerkten, juist op dit overgangsgebied toont de schrijver zich een veiligen gids.

In de uiteenzetting over het preferente aandeel valt het op, dat de schrijver zich tegenstander van het cumulatierecht be-toont. Is het, zoals ons wordt gesuggereerd, inderdaad een onlogisch ding bedoeld recht te handhaven? Men moet toegeven, dat dit type preferente aandeel in de langdurige depressie een aantal mislukkingen heeft opgeleverd. De critiek gaat echter wel wat ver.

Zou men niet reeds aan het bezwaar van den schrijver tegemoet komen, als het cumulatierecht werd beperkt tot preferent kapitaal van het obligatie-achtige type, waar dus een basis voor een behoorlijke nakoming van het quasi-vaste rendement over een conjunctuurcyclus aanwezig is?

De uiteenzetting over de zelffinanciering biedt een verrassend element. In deze verborgen plaats — de laatste der schetsen! — wordt min of meer terloops het voor de theoretische bedrijfseconomie zoo belangrijke waardeprobleem ter sprake gebracht. Dit vraagstuk — „displaced” als het thans is — had een basis kunnen vormen voor een meer omvattende behande-

ling van het financiewezen. Naar onze opvatting toch zullen juist van het financiewezen uit, dat immers het denken in geld- en waarde-categorieën in de onderneming brengt en dat daardoor ook het karakter van de bedrijfseconomie als economisch vak het zuiverste uitdrukt, de grondslagen voor waarde en waardeering ontwikkeld moeten worden. Wij zien hierbij niet over het hoofd, dat in het kader van een nominalistische, op „historische” kostprijzen gefundeerde, waarde-opvatting, zoals de schrijver deze voorstaat, de problematiek van het onderhavige vraagstuk zeer wordt vereenvoudigd en het eigenlijk ophoudt een probleem te zijn. Dit zou echter in strijd zijn met de visie, welke de schrijver hierop heeft. Zijn opvattingen over waardeering en winstbepaling zijn heel wat minder simplistisch dan bij andere voorstanders van de nominalistische richting valt waar te nemen. Als alles geschiedt, zoals ter plaatse door den schrijver wordt aangegeven, zal het resultaat practisch samenvallen met dat, hetwelk b.v. bij toepassing van de vervangingswaardebeginselen wordt verkregen. Dat neemt niet weg, dat wat de schrijver wil meer ligt op het terrein der voorzichtige financiële politiek dan op dat van een wetenschappelijk verantwoorde waardeleer.

Ten overvloede heeft Prof. van Ketel aan de schetsen een bundel praktische gevallen op financieringsgebied toegevoegd. Voor een Nederlands studiewerk is dit een novum, dat zeker de aandacht zal trekken. De gedachte, het financiewezen dichter tot de practijk te brengen door in de opleiding van de studenten op te nemen het uitwerken van „cases”, gebaseerd op in de werkelijkheid voorkomende onderzoekingen, is alleszins waard verwezenlijkt te worden. In andere landen, vooral aan Amerikaansche universiteiten en business schools, vormt het case-system een voornaam deel van het onderwijs. Weliswaar zal men niet zoover behoeven te gaan als daar, maar een grootere belangstelling aan onze hoogeschole en universiteiten voor deze studiemethode is zeker op haar plaats. De keuze van het materiaal bij van Ketel verdient veel lof, de aantekeningen zijn ad rem en geven den weg aan, hoe zulke praktische oefeningen met vrucht kunnen worden georganiseerd. Het case-system vergt echter veel tijd en een bijzondere praktische instelling bij den docent. Wil men het op eenigszins ruimere schaal toepassen, dan zal er wel een en ander in de vigeerende onderwijsorganisatie moeten veranderen.