

Hvad er overskuddet af en virksomhed?

Arne Geel Andersen

Institut for Virksomhedsledelse, Aarhus Universitet

SUMMARY: It is an old doctrine that »business income« of a period is the sum of the net payments to the owners (the consumption) and the change in the net value of the enterprise over the period (the savings). This article proves that the term savings of a period has nothing to do with the change of this net value over the period. Correctly defined, the concept of »business income including savings« is more complicated with no relevance as to decision purposes. The best alternative is the net payments to the owners, i.e. »the net cash flow« of an enterprise.

Formålet med artiklen er at gøre rede for et delresultat af en igangværende undersøgelse af erhvervsvirksomheders periodeoverskudsopgørelser. På grund af den begrænsede plads i en tidsskriftsartikel kan de mere praktiske aspekter desværre ikke behandles nærmere.¹

1. Problemstilling

En af de mest sejlivede antagelser inden for økonomisk teori – og tildels også inden for f.eks. den driftsøkonomiske specialdisciplin regnskabsvæsen – går ud på, at en periodes *overskud* i betydningen ejergruppens *pengeindkomst* af en erhvervsvirksomhed primært kan aflæses af ændringen i virksomhedens nettoformue i løbet af perioden. Til denne nettoformueændring skal blot lægges ejergruppens evt. nettouddrag i løbet af perioden, regnet med fortegn. Ejergruppens uddrag i perioden repræsenterer dens (mulige) *forbrug* – set i relation til virksomheden² – og ændringen

1. Der henvises til Arne Geel Andersen: *Mysteriet om den forsvundne opsparing*, Memo nr. 2, Institut for Virksomhedsledelse 1980, der indeholder en mere udførlig argumentation for de her i artiklen fremførte synspunkter og en omtale af nogle praktiske aspekter. Evt. interesserede er velkomne til at rekvirere dette memo fra instituttet.

2. Det er ikke sikkert, at ejergruppen anvender det uddragne beløb til forbrug. I stedet kunne den bruge beløbet til investering i andre virksomheder. Men set i relation til den betragtede virksomhed er der tale om et uddrag til forbrug.

Hvad er overskuddet af en virksomhed?

Arne Geel Andersen

Institut for Virksomhedsledelse, Aarhus Universitet

SUMMARY: It is an old doctrine that »business income« of a period is the sum of the net payments to the owners (the consumption) and the change in the net value of the enterprise over the period (the savings). This article proves that the term savings of a period has nothing to do with the change of this net value over the period. Correctly defined, the concept of »business income including savings« is more complicated with no relevance as to decision purposes. The best alternative is the net payments to the owners, i.e. »the net cash flow« of an enterprise.

Formålet med artiklen er at gøre rede for et delresultat af en igangværende undersøgelse af erhvervsvirksomheders periodeoverskudsopgørelser. På grund af den begrænsede plads i en tidsskriftsartikel kan de mere praktiske aspekter desværre ikke behandles nærmere.¹

1. Problemstilling

En af de mest sejlivede antagelser inden for økonomisk teori – og tildels også inden for f.eks. den driftsøkonomiske specialdisciplin regnskabsvæsen – går ud på, at en periodes *overskud* i betydningen ejergruppens *pengeindkomst* af en erhvervsvirksomhed primært kan aflæses af ændringen i virksomhedens nettoformue i løbet af perioden. Til denne nettoformueændring skal blot lægges ejergruppens evt. nettouddrag i løbet af perioden, regnet med fortegn. Ejergruppens uddrag i perioden repræsenterer dens (mulige) *forbrug* – set i relation til virksomheden² – og ændringen

1. Der henvises til Arne Geel Andersen: *Mysteriet om den forsvundne opsparing*, Memo nr. 2, Institut for Virksomhedsledelse 1980, der indeholder en mere udførlig argumentation for de her i artiklen fremførte synspunkter og en omtale af nogle praktiske aspekter. Evt. interesserede er velkomne til at rekvirere dette memo fra instituttet.

2. Det er ikke sikkert, at ejergruppen anvender det uddragne beløb til forbrug. I stedet kunne den bruge beløbet til investering i andre virksomheder. Men set i relation til den betragtede virksomhed er der tale om et uddrag til forbrug.

i virksomhedens nettoformue i løbet af perioden repræsenterer ejergruppens *opsparing* i virksomheden. For at få periodens indkomst skal forbruget og opsparingen blot sammenlægges.

Ud fra denne antagelse bliver en periodes overskud af en erhvervsvirksomhed det beløb, ejergruppen *kunne have uddraget* af virksomheden uden at forringe dens nettoformuestilling i løbet af perioden. Det er tilsyneladende en fortrinlig »praktisk« fortolkning af følgende berømte, ofte citerede passage fra J. R. Hicks:

- - - a person's income is what he can consume during the week and still expect to be as well off at the end of the week as he was at the beginning.

Jfr. (1939, p. 1976), som er den såkaldte »Hicks-definition« af begrebet periodeindkomst.³ Begrebet at forblive »as well off« i løbet af en periode defineres altså i den foreliggende sammenhæng som »virksomhedens uændrede nettoformuestilling i løbet af perioden«.

Overfor denne opfattelse af begrebet en periodes overskud af en erhvervsvirksomhed indvendte Irving Fisher ganske vist allerede længe forinden bl.a.:

We may in our bookkeeping add our savings to our real income and call the sum total gain. For my part, I prefer not to call it income. - The only argument for adding them together is that the recipient *could* use the savings as income and still keep his capital unchanged. Yes, he *could*, but he didn't, otherwise there would be no savings. One part is income and the other is capital gain.

Jfr. (1930, p. 48-49 - oprindelig kursivering). Men i den efterfølgende »strid« mellem tilhængerne af et indkomstbegreb *incl. opsparing* og tilhængerne af eet *excl. opsparing*, jfr. f.eks. Erik Lindahl (1933), gik de førstnævnte (foreløbig) af med sejren. Selvom Irving Fisher lovpriser i adskillige efterfølgende teoretiske arbejder, er det almindeligvis Hicks og Lindahl, der citeres som udgangspunkt for de videre overvejelser vedrørende overskudsbegrebet.

Før der går videre, må der erindres om den grundlæggende sondring mellem det økonomiske og det regnskabsmæssige (periode)overskud. Ved beregninger af en periodes *økonomiske* overskud defineres virksomhedens nettoformue i et givet tidspunkt som *kapitalværdien* af ejergruppens fremtidige nettouddrag, d.v.s. som kapitalværdien af de fremtidige *nettobetaling*er mellem virksomhed og ejergruppe. Beregningen af en periodes økonomiske overskud *begynder* med beregningen af virksomhedens nettoformue ved periodens begyndelse og slutning. Disse nettoformuestørrelser opfattes altså som *primærstørrelser* i overskudsberegningen. Nettoformueændringen i periodens løb skal herefter blot korrigeres for ejergruppens nettouddrag i samme tidsrum for at komme frem til periodens overskud. Den økono-

3. I de nordiske lande bruges vistnok oftest betegnelsen »Lindahl-definitionen«.

miske periodeoverskudsberegning er således en direkte anvendelse af »Hicks-definitionen« i den forstand, at begrebet at forblive »as well off«, der som nævnt generelt defineres som uændret nettoformuestilling, nu specielt defineres som uændret kapitalværdi af de fremtidige nettobetalingen mellem virksomhed og ejergruppe. Ændres denne kapitalværdi *i løbet af perioden*, repræsenterer ændringen periodens opsparing (i virksomheden), jfr. f.eks. Lindahls indkomstbegreb »Income as Interest« (1933, p. 400ff.).

Ved beregningen af en periodes *regnskabsmæssige* overskud – det kaldes i praksis beregningen af *årsoverskuddet* – forholder det sig, eller forholdt det sig i hvert fald oprindeligt, anderledes. Her begynder beregningen med en tidsmæssig omflytning af periodens registrerede indtægter og udgifter alt efter indtægternes og udgifternes formodede tilhørsforhold til den betragtede periode eller til andre perioder. Det er den såkaldte regnskabsmæssige *periodiserings*proces. Resultatet af denne proces bestemmer periodeoverskudsberegningens talmæssige resultat således som dette fremgår af årsregnskabet's *resultatopgørelse*. Herefter er det givet – eller var det i hvert fald oprindeligt – hvad størrelsen af virksomhedens regnskabsmæssige nettoformue og dens fordeling på *enkeltaktiver* og *-passiver* skal være ved periodens slutning, idet nettoformuen med dens fordeling på aktiver og passiver ved periodens begyndelse jo allerede kendes fra overskudsberegningen for den foregående periode. Disse nettoformuestørrelser – der fremgår af årsregnskabet's *balance primo* og *ultimo* – *aflæses* altså af periodeoverskudsberegningens talmæssige resultat og er derfor – i hvert fald oprindeligt – *sekundærstørrelser* i periodeoverskudsberegningen. De har *i så fald* ingen bestemmende indflydelse på periodeoverskuddets størrelse, men skal naturligvis rent regnskabsteknisk (bogholderiteknisk) »stemme med« periodeoverskudsberegningen.

Af årsregnskabet's resultatopgørelse aflæses årets overskud derfor som de til året periodiserede indtægter minus de deri indeholdte periodiserede udgifter, medens det (samme beløb) aflæses af balancen som en (regnskabsmæssig) nettoformueændring i årets løb korrigeret for ejergruppens nettouddrag. Det sidstnævnte er *i formel henseende* analogt til det økonomiske periodeoverskud, der også består af en nettoformueændring (men i betydningen en kapitalværdiændring) korrigeret for ejergruppens nettouddrag. Men ligheden er kun af rent formel art.

Det videre udviklingsforløb, d.v.s. efter Fisher og Lindahl hhv. Hicks, er præget af to fejlfortolkninger, der iøvrigt begge allerede er indbygget i Lindahls arbejde fra (1933). For det første antages det, at nettoformueændringen som den fremgår af den økonomiske overskudsberegning er et korrekt udtryk for periodens opsparing i virksomheden. At dette er en fejlfortolkning vil blive påvist om lidt. For det andet er der voksende tendenser til at analogisere fra nettoformueændringen i den øko-

nomiske overkudsberegning og opfatte også den regnskabsmæssige nettoformueændring som en størrelse, der egentlig burde udtrykke periodens opsparing – og ikke blot som et regnskabsteknisk (bogholderiteknisk) vedhæng til en periodeoverskudsberegning, hvis udgangspunkt oprindeligt er et helt andet end »Hicks-definitionen«. Belæg for påstanden om disse tendenser kan findes hos Lindahl (1933), Edgar O. Edwards/Philip W. Bell (1972, første udgave 1961), R. H. Parker/G. C. Harcourt (1969) og – især – hos Palle Hansen (1962) og Thorkil Kristensen (1966).⁴

Den skitserede udvikling har medført, at periodens *regnskabsmæssige* nettoformueændring fra at være en klar afledt størrelse efterhånden helt eller i hvert fald delvis er blevet opfattet som en primærstørrelse i den regnskabsmæssige periodeoverskudsberegning. De mange forsøg – navnlig i teorien, i mindre udstrækning i praksis – på at anvende andre vurderingsprincipper end det rene anskaffelsesprincip ved vurderingen af enkeltbestanddelene (især aktiverne) i en virksomheds regnskabsmæssige nettoformue viser dette, jfr. igen f.eks. Edwards & Bell (1972). Denne udvikling har skabt en vis uklarhed og frustration omkring det regnskabsmæssige periodeoverskudsbegreb, hvilket bl.a. kommer direkte til udtryk i en så estimeret nyere samlet regnskabsteoretisk fremstilling som Eldon S. Hendriksens (1977, især kapitel 5).

Men der har også været andre tendenser, især på det seneste. På det helt principielle plan har Arthur L. Thomas (1974) rettet en stærk kritik mod hele fundamentet under regnskabsteorien, mod regnskabsteoriens arbitrære løsninger af dens allokeringproblemer, hvortil jo bl.a. periodeallokeringsproblemet hører. Thomas kræver i stedet for »allokeringsfrie« (periode)overskudsopgørelser. G. H. Lawson (1978) og Tom A. Lee (1978) koncentrerer sig i overensstemmelse hermed om opgørelser af en virksomheds cash flow i stedet for om traditionelle regnskabsmæssige periodeoverskudsopgørelser. De holder sig dog (stadig) på respektfuld afstand af selve »Hicks-definitionen«, som de ikke i egentlig forstand anfægter. På det praktiske plan er Kåre B. Dullum (1974) på linie hermed.⁵

Der er grund til at tro, at en af årsagerne til de vanskeligheder, den regnskabsmæssige overskudsteori er havnet i, er respekten for det økonomiske periodeoverskudsbegrebs formodede principielle »rigtighed«. På de følgende sider vil det blive påvist, at en periodes *økonomiske* overskud af en erhvervsvirksomhed ikke er et korrekt udtryk for periodens indkomst af virksomheden incl. (ejergruppens) opsparing (i virksomheden). Det korrekte udtryk herfor er på det praktiske plan betydeligt mere kompliceret. Måske kunne dette medvirke til, at regnskabsteori og -praksis

4. Der kunne nævnes flere eksempler. Her er blot nævnt nogle mere kendte.

5. Irving Fisher kan måske opfattes som den første mere kendte teoretiske fortalere for cash flow-tankegangen.

mister interessen for at placere en periodes regnskabsmæssige nettoformueændring som en primær og central størrelse i periodeoverskudsberegninger. Derved åbnes der måske for langt enklere tanker omkring en periodeoverskudsberegnings principielle indhold og praktiske anvendelse eller rettere, da sådanne tanker jo allerede delvis er dukket op, en påvisning af den nævnte karakter kunne være den teoretiske begrundelse for at gå disse nye veje.

Det vil i resten af artiklen blive forudsat, at kapitalmarkedsforholdene og forholdene omkring usikkerheden vedrørende fremtiden ikke er mere komplicerede, end at den klassiske investeringsteoris beslutningsregler kan anvendes. Der er ingen grund til at antage, at det økonomiske periodeoverskud skulle gå hen og blive et mere korrekt udtryk for en periodes overskud incl. opsparing, blot fordi der går ud fra mere realistiske antagelser omkring kapitalmarkeds- og (øvrige) usikkerhedsforhold. Med samme begrundelse forudsættes det endvidere, at den virksomhed, der betragtes, udelukkende finansieres med egenkapital, idet der heller ikke er grund til at antage, at de komplikationer, som gældsandelsproblematikken medfører, skulle være til gunst for det økonomiske overskudsbegrebs logiske korrekthed. Beskatningsproblemer vil ikke blive berørt, ikke fordi de anses for uvæsentlige i virkelighedens verden, men fordi de, når talen er om at se grundlæggende principielle sammenhænge, optræder som stærkt forstyrrende elementer. Endelig forudsættes det, udelukkende for nemheds skyld, at kalkulationsrentefoden er konstant i tiden.

2. Periodens passive eller nominelle nettoformueændring – det økonomiske periodeoverskud som kalkuleudtryk

Der betragtes en virksomhed, hvis planer og budgetter i det foregående planlægningstidspunkt – umiddelbart før tidspunkt $t - 1$ – for den daværende planhorisont fra tidspunkt $t - 1$ til tidspunkt $n - 1$ som »nettoresultat« (»net cash flow«) viste følgende forventede nettobetalingen mellem virksomhed og ejergruppe i de enkelte perioder inden for planhorisonten

$$y'_{t-1}, y'_t, y'_{t+1}, \dots, y'_{n-1}$$

med en forventet terminalværdi ved planhorisontens udløb af størrelsen T'_{n-1} .⁶

6. Terminalværdien er her blot kapitalværdien af de nettobetalingen, der forventes efter horisontens udløb, idet der i de her gennemførte teoretiske overvejelser i virkeligheden forudsættes en uendelig planhorisont. I mere praktisk betonedede overvejelser vil planhorisonten ofte være endelig, måske endda ret kort, og i så fald får spørgsmålet om, hvad der egentlig skal forstås ved terminalværdien, afgørende betydning i beslutningssituationer, men ikke for de her anførte principielle overvejelser.

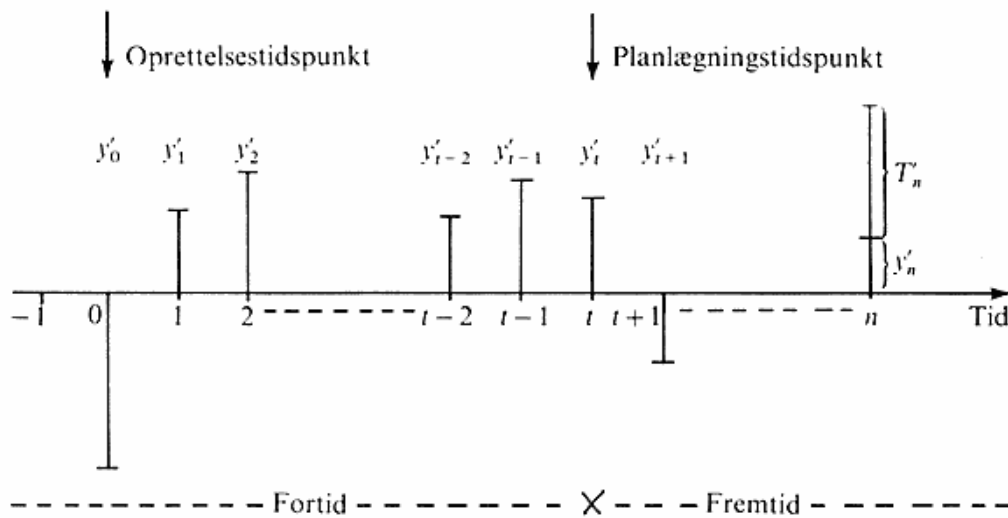
Virksomheden har eksisteret lige siden tidspunkt 0, idet det antages, at den blev oprettet umiddelbart før dette tidspunkt.

Antag et øjeblik, at virksomhedens planer og budgetter i det nuværende planlægningstidspunkt - umiddelbart før tidspunkt t - er fuldstændig uændrede fra regnskabsperiodens begyndelse. Planhorisonten strækker sig nu fra tidspunkt t til tidspunkt n og de eneste nytilkomne størrelser i planerne og budgetterne - forstået som »nettoresultatstørrelser« - er y'_n og T'_n , der er lænket sammen med T'_{n-1} på følgende måde

$$T'_{n-1} = (y'_n + T'_n) (1 + i)^{-1}$$

hvor » i « angiver kalkulationsrentefoden.

Antag endvidere - stadig kun et øjeblik - at sådan har situationen også været i fortiden hele den tid, virksomheden har eksisteret. Der fortsættes altså indtil videre med den samme nettobetalingssække y'_0, y'_1, y'_2, \dots , o.s.v., som allerede var blevet forventet i det allerførste planlægningstidspunkt umiddelbart før tidspunkt 0. Figur 1⁷ er en illustration af denne situation.



Figur 1.

Det økonomiske overskud for den t -te periode - den netop forløbne regnskabsperiode - kan beregnes som

$$y'_t + (N'_t - N'_{t-1}) = iN'_{t-1}$$

hvor N' angiver kapitalværdien af de forventede fremtidige nettobetalingen mellem

⁷ I figuren er positive beløb angivet over tidsaksen, negative under.

virksomhed og ejergruppe i det pågældende tidspunkt incl. kapitalværdien - i samme tidspunkt - af den forventede terminalværdi ved horisontens udløb.

Pointen er nu, at nettoformuebevægelsen ($N'_t - N'_{t-1}$) ikke på nogen måde er et udtryk for periodens opsparing. Den er blot udtryk for, at virksomhedens planer og budgetter fortsætter uændret (indtil videre).

Selve udtrykket for den t -te periodes økonomiske overskud er blot et rendyrket eksempel på det, der i den driftsøkonomiske teori kaldes en *kalkule*. Udtrykket repræsenterer en *transformation* af den - ofte ujævne - endelig beløbsrække

$$y'_t, y'_{t+1}, y'_{t+2}, \dots, y'_n + T'_n$$

til en uendelig række konstante beløb

$$iN'_{t-1}, iN'_{t-1}, iN'_{t-1}, \dots \rightarrow \infty$$

hvis kapitalværdi i tidspunkt $t - 1$ er lig med den førstnævnte (endelige) beløbsrækkes kapitalværdi i samme tidspunkt - og intet andet.

Det økonomiske overskud kan derfor bruges som kalkuleudtryk. Antag, at virksomhedens ledelse og ejergruppe i det nuværende planlægnings tidspunkt - umiddelbart før t - havde ændret planerne og budgetterne således i forhold til tidligere, at der *i stedet for* forventedes følgende nettobetalingssække og terminalværdi i fremtiden

$$y_t, y_{t+1}, y_{t+2}, \dots, y_n + T_n$$

med kapitalværdien N_t i tidspunkt t og N_{t-1} i tidspunkt $t - 1$. Hvis det økonomiske overskud for den t -te periode nu beregnes som

$$y_t + (N_t - N_{t-1}) = iN_{t-1}$$

kan en sammenligning mellem størrelserne iN'_{t-1} og iN_{t-1} afgøre, om de nu vedtagne planer og budgetter med et investeringsteoretisk udtryk er mere eller mindre fordelagtige end de ved periodens begyndelse gældende. Men denne afgørelse kan naturligvis også træffes direkte på grundlag af en sammenligning af N'_{t-1} og N_{t-1} - eller af $(y'_t + N'_t)$ og $(y_t + N_t)$ - hvorfor hele denne transformation eller kalkule kan forekomme ret *overflødig*.

3. Periodens bruttoopsparing eller nyopsparing i virksomheden - nominelt og reelt

Den situation, der er skitseret i figur 1, er karakteriseret ved, at der intet er sket i økonomisk henseende efterhånden som de enkelte perioder er forløbet frem til og

med det nuværende planlægningstidspunkt. Der er kun sket det, at tiden er gået. Den eneste gang der skete noget var, da virksomheden blev oprettet i den 0-te periode. Derfor er der ikke foretaget nogen *bruttoopsparing* eller *nyopsparing* i virksomheden i de enkelte perioder bortset fra den, der eventuelt har fundet sted i den 0-te periode. *Bruttoopsparing finder kun sted i forbindelse med ændringer af planer og budgetter*, hvoraf en virksomhedsetablering blot er et ydertilfælde.

Antag nu, at virksomhedens ledelse og ejergruppe i det nuværende planlægningstidspunkt – som allerede antydnet i foregående afsnit – ændrer planerne og budgetterne således i forhold til, hvad der var gældende ved periodens begyndelse, at der nu forventes nettobetalingerne

$$y'_t, y'_{t+1}, y'_{t+2}, \dots, y'_n$$

mellem virksomhed og ejergruppe i de enkelte perioder med terminalværdien T_n .

Størrelsen $(y'_t - y_t)$ udtrykker da ejergruppens *nominelle bruttoopsparing* i den t -te periode, dvs. i den netop forløbne regnskabsperiode. Størrelsen angiver det beløb, ejergruppen *undlader at anvende til forbrug* i denne periode. Ejergruppen kunne jo have uddraget hele beløbet y'_t til (muligt) forbrug blot ved at fortsætte planerne og budgetterne fra periodens begyndelse uændret. Denne forbrugsundladelse gennemføres for at opnå den fremtidige beløbsrække $y'_{t+1}, \dots, y'_n + T_n$ i stedet for beløbsrækken $y'_{t+1}, \dots, y'_n + T'_n$. Størrelsen $(y'_t - y_t)$ er det eksakte udtryk for det beløb, der tilbageholdes i virksomheden i den t -te periode.⁸

Den nominelle bruttoopsparing i den netop forløbne regnskabsperiode har en kapitalværdi ved periodens slutning, dvs. opgjort i tidspunkt t , af størrelsen $(N_t - N'_t)$. Denne kapitalværdi er blot kapitalværdien af differencen mellem de to lige nævnte fremtidige nettobetalingsserier og terminalværdier. Den kaldes her den (forventede) *reelle værdi af bruttoopsparingen* i den netop forløbne regnskabsperiode. (Betegnelsen »reel« skal ses i modsætning til betegnelsen »nominel«. Selvtalstørrelsen er en forventet eller usikker størrelse).

Om det ud fra en investeringsteoretisk bedømmelse har været fordelagtigt at gennemføre periodens nominelle bruttoopsparing – dvs. om det har kunnet betale sig at gennemføre *planskiftet* – kan afgøres ved en sammenligning af størrelserne nominel og reel værdi af periodens bruttoopsparing, dvs. af

$$(y'_t - y_t) \quad \text{og} \quad (N_t - N'_t).$$

Det er det samme som at undersøge, om relationen

8. Størrelsen $(y'_t - y_t)$ kan i visse tilfælde være nul, f.eks. hvis en eksisterende finansiel beholdning anvendes til køb af en anlægsgegenstand. Men oftest vil den være positiv.

$$(N_t - N'_t) - (y'_t - y_t) > 0 \quad \text{eller} \quad (y_t + N_t) > (y'_t + N'_t)$$

gælder.⁹

Bemærk, hvorledes disse opsparingsstørrelser på det principielle plan fungerer fortrinlig som driftsøkonomiske kalkuleudtryk. I praksis er det nemmere at sammenligne f.eks. N_{t-1} og N'_{t-1} direkte.

Der er ikke tale om, at periodens opsparing er en difference mellem en ultimo- og en primostørrelse, men derimod om en difference mellem konsekvenserne - nominelt eller reelt - af to plansæt, et nugældende og et tidligere gældende, opgjort i samme tidspunkt, nemlig ved periodens slutning.

Her på dette sted er det endvidere værd at fremhæve en vigtig forudsætning for det hidtil anførte. Selv ved uændrede planer og budgetter fra periodens begyndelse til dens slutning kan den forventede nettobetalingssække med tilhørende forventet terminalværdi ændre sig i periodens løb på grund af uforudsete ændringer i ydre omstændigheder, eller på grund af virksomhedsledelsens fejlvurdering af konsekvenserne af planerne og budgetterne. De ved periodens begyndelse gældende planer og budgetter kan derfor meget vel henimod periodens slutning forventes at ville resultere i nettobetalingssækken ${}^0y'_t, {}^0y'_{t+1}, \dots, {}^0y'_n$ og terminalværdien ${}^0T'_n$ med kapitalværdien ${}^0N'_{t-1}$, opgjort ved periodens begyndelse. Differencen (${}^0N'_{t-1} - N'_{t-1}$) kan opfattes som en egentlig kapitalgevinst eller et egentlig kapitaltab, svarende til Lindahls begreber *windfall gains and losses* samt *entrepreneurial losses* under et, medens differencen ($N_{t-1} - {}^0N'_{t-1}$) svarer til begrebet *entrepreneurial gain*, jfr. Lindahl (1958). I det følgende forudsættes det, at størrelsen og den tidsmæssige fordeling af den nettobetalingssække og terminalværdi, der forventes ved periodens begyndelse, ikke ændrer sig i løbet af perioden, hvis planerne og budgetterne forbliver uændrede. Dvs., ${}^0y'$ -erne forudsættes lig med y' -erne og ${}^0T'_n$ lig med T'_n .

Der eksisterer altså to udtryk for bruttoopsparingen eller nyopsparingen i en virksomhed i den netop forløbne periode, et nominelt - $(y'_t - y_t)$ - hvor der ikke tages hensyn til den (forventede) værdi af denne opsparing, og et såkaldt reelt - $(N_t - N'_t)$ - hvor der netop tages hensyn til denne værdi i form af en kapitalværdi-opgørelse. Da det økonomiske periodeoverskudsbegreb bygger på kapitalværdibegrebet, vil der i det følgende blive fokuseret på den *reelle værdi* af en periodes bruttoopsparing.

Den reelle værdi af den netop forløbne - den t -te - periodes *nettoopsparing* afhænger, foruden af periodens bruttoopsparing, af *ændringen* i den reelle værdi af

9. Størrelsen $(N_t - N'_t) - (y'_t - y_t)$ svarer til Lindahls begreb *entrepreneurial gain*. jfr. Lindahl (1958), opgjort umiddelbart før periodens slutning. Den er altid enten positiv eller uinteressant.

tidligere perioders bruttoopsparing, f.eks. i den situation, der er skitseret i figur 1, af ændringen i den reelle værdi - i løbet af den t -te periode - af den bruttoopsparing, der fandt sted i oprettelsesperioden. Denne afhængighed vil der under mere realistiske forudsætninger end hidtil blive gjort rede for i næste afsnit.

4. Det korrekte udtryk for en periodes overskud af en virksomhed incl. nettoopsparing

Ikke alene tænkes det nu, at virksomhedens ledelse og ejergruppe i det nuværende planlægningstidspunkt - umiddelbart før t - beslutter sig til at ændre planerne og budgetterne i forhold til de ved periodens begyndelse gældende som netop skitseret. Det antages også, at alle tidligere perioder inden for virksomhedens hidtidige levetid har været karakteriseret ved planskift af en lignende karakter, men naturligvis med skiftende talmæssigt indhold fra periode til periode. Specielt var det allerførste planskift selve virksomhedens oprettelse umiddelbart før tidspunkt 0. Figur 2 skal tjene til illustration af en sådan (mere realistisk) situation. Af pladmæssige hensyn er figuren begrænset til en illustration af den seneste udvikling op til og lige efter det nuværende planlægningstidspunkt.

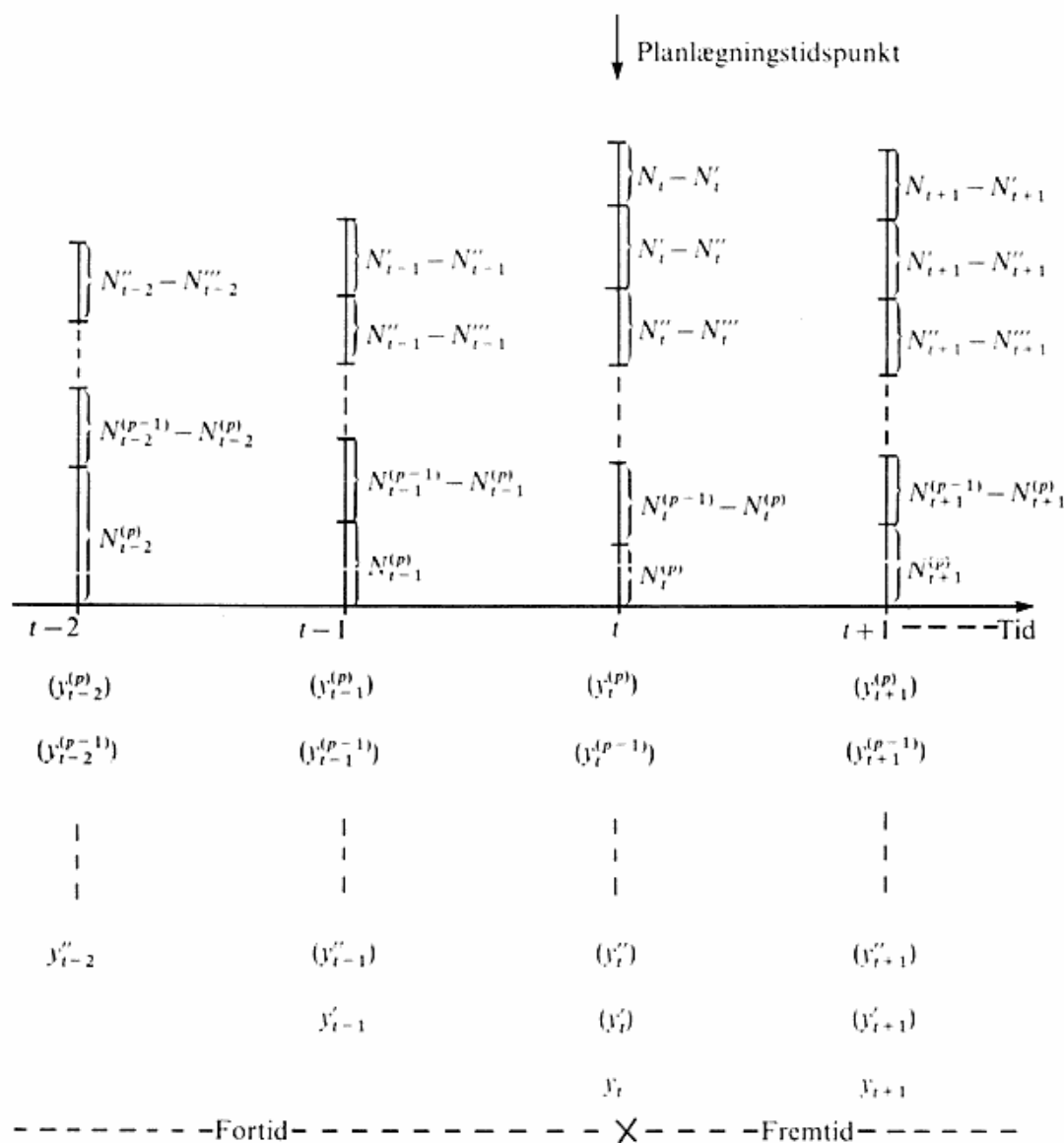
Symbolerne under tidsaksen angiver realiserede hhv. forventede nettobetaling mellem virksomhed og ejergruppe, hvor symboler i parentes specielt angiver størrelser fra tidligere planer og budgetter, som på grund af planskift ikke længere er aktuelle. Før virksomheden overhovedet blev oprettet forventedes nettobetalingerne

$$y_0^{(p)}, y_1^{(p)}, \dots, y_{t-1}^{(p)}, y_t^{(p)}, y_{t+1}^{(p)}, \dots, y_n^{(p)}$$

med terminalværdien $T_n^{(p)}$, hidrørende fra en eller anden portefølje af fordringer eller ejendomsretter (f.eks. aktier), som ejergruppen var i besiddelse af, før virksomheden blev oprettet, og som i stedet for umiddelbart før tidspunkt 0 blev realiseret og anvendt som kapitalindskud i virksomheden (ved dennes etablering). Hvis ejerkapitalindskuddet i stedet for var blevet præsteret ud af en løbende løn, rente el.l. -indkomst, der ellers ville være medgået til forbrug, ville $y^{(p)}$ -erne og $T_n^{(p)}$ alle have været lig med nul («forbrugsalternativet»). Ved virksomhedens oprettelse forventedes nettobetalingerne

$$y_1^{(p-1)}, y_2^{(p-1)}, \dots, y_{t-1}^{(p-1)}, y_t^{(p-1)}, y_{t+1}^{(p-1)}, \dots, y_n^{(p-1)}$$

med terminalværdien $T_n^{(p-1)}$, efter at ejergruppen havde præsteret kapitalindskuddet $y_0^{(p-1)}$ ved virksomhedens oprettelse. Og så fremdeles, y' -erne angiver de forventede nettobetaling ifølge de »næstsidste« planer og budgetter, hidrørende fra tidspunkt



Figur 2.

$t - 1$, og y -erne med terminalværdien T_n angiver nettobetalingerne og terminalværdien i henhold til de nugældende planer og budgetter. I det nuværende planlægningstidspunkt andrager de hidtil realiserede hhv. de forventede fremtidige nettobetalinge altså

$$y_0^{(p-1)}, y_1^{(p-2)}, \dots, y'_{t-1}, y_t, y_{t+1}, \dots, y_n$$

med terminalværdien T_n .

Oven over tidsaksen er udviklingen i virksomhedens (forventede) nettoformue i betydningen kapitalværdi vist. Lad os tage nettoformuen ved den netop forløbne regnskabsperiodes slutning - N_t - som eksempel. Som det er søgt illustreret består den af følgende komponenter: Størrelsen $(N_t - N'_t)$ angiver bruttoopsparingen i virksomheden i den netop forløbne periode. Størrelsen $(N'_t - N''_t)$ angiver den reelle værdi, ved den netop forløbne periodes slutning, af den i den foregående periode gennemførte bruttoopsparing. Størrelsen $(N''_t - N'''_t)$ angiver den reelle værdi, ved den netop forløbne periodes slutning, af den i den $(t - 2)$ -te periode gennemførte bruttoopsparing. Og så fremdeles. Størrelsen $(N_t^{(p-1)} - N_t^{(p)})$ angiver den reelle værdi, ved den netop forløbne periodes slutning, af den i oprettelsesperioden gennemførte bruttoopsparing. Tilbage bliver størrelsen $N_t^{(p)}$. Den angiver den reelle værdi, ved den netop forløbne periodes slutning, af den formue, ejergruppen ville have været i besiddelse af, hvis virksomheden ikke var blevet oprettet. Denne størrelse ville evt. have været lig med nul, nemlig hvis alternativet til virksomhedens oprettelse havde været »forbrugsalternativet«. På analog måde kan nettoformuerne N_{t-2}'' , N_{t-1}' og N_{t+1} opdeles i differencebeløb og et »restbeløb« som vist i figuren.

Det er nu let at beregne den netop forløbne regnskabsperiodes *nettoopsparing*, forstået som en reel værdi opgjort ved periodens slutning, og dermed periodens overskud i betydningen indkomst *incl.* denne opsparing. Beregningen af den sidstnævnte størrelse skal nu demonstreres:

Størrelsen y_t er ejergruppens uddrag til (muligt) *forbrug* i perioden. Dertil skal for det første lægges den reelle værdi af periodens *bruttoopsparing*, opgjort ved periodens slutning, dvs. størrelsen $(N_t - N'_t)$.

For det andet skal den *ændring* i den reelle værdi af tidligere perioders bruttoopsparing, der har fundet sted i løbet af den netop forløbne periodes, tillægges. (Hvis denne værdiændring er negativ, er der naturligvis tale om et fradrag). Denne værdiændring skal opgøres ved den forløbne periodes slutning. Værdiændringen kan derfor - idet det huskes, at *der skal regnes med renter*, fordi »tiden er gået een periode« - beregnes som

$$(N'_t - N_t^{(p)}) - (N'_{t-1} - N_{t-1}^{(p)})(1+i)$$

Simple regneoperationer vil vise, at denne sum af periodens forbrug, dens bruttoopsparing i virksomheden og den beregnede ændring i værdien i løbet af perioden af den i tidligere perioder foretagne bruttoopsparing - de to sidstnævnte størrelser udgør tilsammen periodens *nettoopsparing* i virksomheden - kan skrives som

$$y_t + [(N_t - N'_t) - (y'_t - y_t^{(p)})]$$

Den skarpe parentes angiver periodens nettoopsparing i virksomheden. Den består

af periodens bruttoopsparing, hvorfra skal trækkes den forbrugsforøgelse, der er mulig i perioden, grundet på tidligere perioders bruttoopsparing, regnet fra virksomhedens oprettelse og til og med den umiddelbart foregående periode. Denne sidste størrelse kunne måske kaldes periodens »nedsparing« af tidligere perioders bruttoopsparing. »Nedsparingen« måles i forhold til det forbrug, som den i virksomheden oprindeligt placerede kapital havde givet mulighed for i den netop forløbne periode, hvis virksomheden ikke var blevet oprettet. Bemærk, at periodens nettoopsparing *ikke* kan beregnes som en ændring i virksomhedens nettoformuestilling i løbet af perioden.

Et lille taleksempel vil nok være på sin plads nu. Antag, at den i virksomheden oprindeligt placerede kapital, hvis virksomheden *ikke* var blevet oprettet, havde dannet basis for en forventning om en nettobetaling på $y_t^{(p)} = 100$ kr. ved slutningen af den netop forløbne periode. Men virksomheden oprettes, og på grund af de stadige planskift fra da af og til og med *begyndelsen* af den netop forløbne periode forventedes der en nettobetaling på $y_t' = 500$ kr. i den netop forløbne periode. Ved periodens slutning sker der igen et planskift, der indebærer en forbrugsundladelse (i forhold til de 500 kr.) på $(y_t' - y_t) = 200$ kr., hvis reelle værdi ved periodens slutning antages at være $(N_t - N_t') = 300$ kr. Den netop forløbne periodes nettoopsparing i virksomheden er nu lig med bruttoopsparingen i perioden reguleret for periodens »nedsparing«, dvs. $(N_t - N_t') - (y_t' - y_t^{(p)}) = 300 - 400 = -100$ kr. For at få periodens overskud incl. nettoopsparing skal der hertil blot lægges periodens faktiske nettobetaling til ejergruppen, som er $y_t = 300$ kr., ialt 200 kr. Bemærk, at periodens bruttoopsparing ikke er tilstrækkelig til at opveje »nedsparingen« af tidligere perioders bruttoopsparing. Men det er uden virksomhedsøkonomisk betydning. For det har kunnet betale sig at gennemføre selve periodens bruttoopsparing al den stund 300 kr. (reel værdi af bruttoopsparing) er mere end 200 kr. (nominel bruttoopsparing). Det er det eneste, der betyder noget. Selve størrelsen af periodens overskud incl. nettoopsparing, om den f.eks. er positiv eller negativ, er derfor også uden virksomhedsøkonomisk betydning.

Udtrykket for den netop forløbne periodes overskud incl. nettoopsparing kan formuleres således, at det kommer til at »indeholde« periodens økonomiske overskud, idet det kan skrives som

$$[y_t + (N_t - N_{t-1})] - (N_t' - N_{t-1}') - (y_t' - y_t^{(p)})$$

Udtrykket i den skarpe parentes er det økonomiske overskud for den netop forløbne periode. Det ses, at een af fejlene ved at påstå, at dette overskud er et periodeoverskud incl. opsparing, er, at det glemmes, at periodens passive eller nominelle nettoformueændring - som blot er udtryk for det i sig selv uinteressante

fænomen, at tiden er gået een periode – skal fratrækkes. Denne nettoformueændring er altså netop ikke et udtryk for periodens opsparing. Endvidere skal periodens »nedsparing« af tidligere perioders bruttoopsparing fratrækkes. En periodes overskud incl. opsparing kan altså ikke primært aflæses af virksomhedens nettoformueændring *i løbet af perioden* efter en simpel korrektion for et evt. ejergruppeuddrag, netto.

5. Konklusion

Der er således ingen grund til, at regnskabsteorien ud fra en analogi til begrebet en periodes økonomiske overskud koncentrerer opmærksomheden omkring en periodes (regnskabsmæssige) nettoformueændring som noget helt centralt i en periodeoverskudsopgørelse. Men der er heller ingen grund til, at regnskabsteorien i stedet for kaster sin kærlighed på det her udledte udtryk for en periodes overskud incl. nettoopsparing. For nok er dette udtryk på det principielle plan meget enkelt. Men på det mere konkrete plan er udtrykket ikke så enkelt endda, jfr. taleksemplet foran, fordi det kræver »regnskab med«, hvilket forbrug et oprindeligt ejerkapitalindskud ville have muliggjort i den betragtede periode, hvis virksomheden ikke var blevet oprettet. Men den lumske hensigt med at udlede dette periodeoverskudsudtryk incl. nettoopsparing har faktisk netop været at få droppet begrebet en periodes overskud incl. opsparing.

På det mere praktiske plan har Gunnar Thorlund Jepsen derfor ret, når han (1980, p. 47) hævder, »... at indkomst = forbrug er det mest konsistente indkomstbegreb«. Men på baggrund af den her gennemførte analyse kan det hævdes, at indkomst incl. opsparing er et helt konsistent indkomstbegreb, blot det defineres og beregnes korrekt. Men dets anvendelse på det mere praktiske plan kan ikke (almindeligvis) anbefales.

Det hele er endt i en lidt sær situation. Det økonomiske overskud er ikke et periodeindkomstbegreb incl. opsparing, men et i princippet fortrinligt, i praksis overflødigt, kalkuleudtryk i beslutningsmæssig henseende. Det her udledte udtryk for en periodes overskud incl. nettoopsparing er logisk konsistent, men irrelevant for beslutningsmæssige formål, da det i så fald er mest korrekt at sammenligne kapitalværdierne af konsekvenserne af alternative plansæt, f.eks. af N_{t-1} sammenlignet med N'_{t-1} . Det var heldigt, da det på det praktiske plan som nævnt kan være svært at beregne denne periodeoverskudsstørrelse.

Tilbage bliver at betragte nettobetalingerne mellem en virksomhed og dens ejergruppe som de eneste logiske og konkret anvendelige periodeoverskudsstørrelser (dvs. at opfatte indkomst = forbrug), naturligvis under forudsætning af, at der udarbejdes planer og budgetter med tilhørende terminalværdier for mindst een

fremtidig regnskabsperiode, så nettobetalingen i fortid og fremtid (og terminalværdi) kan ses i sammenhæng fra planlægningstidspunkt til planlægningstidspunkt. Dette er i overensstemmelse med nogle af de nyere tendenser inden for regnskabsteorien i form af forøget interesse for »cash flow«-opgørelser som tidligere omtalt.

Takket være Edwards og Bells tidligere omtalte bog (og inflationen) er det snart nogle år siden, det har været muligt at omtale overskudsopgørelsesproblemer uden at komme ind på, hvordan sådanne opgørelser korrigeres for inflationen, eller mere generelt for almindelige og/eller specielle prisvariationer. Afslutningsvis skal det derfor anføres, at som et biprodukt af erkendelsen af nettobetalingstørrelserne som overskudstørrelser ses det (tydeligere), at inflationsproblemet – der er et stort problem – i den her sammenhæng ikke er et spørgsmål om at inflationskorrigere fortidige regnskabsmæssige overskudsopgørelser, men et spørgsmål om at forudsige inflationen og specifikke prisvariationer (samt udviklingen i renteniveauet) i de kalkuler over de fremtidige konsekvenser af alternativt mulige plansæt, der er det afgørende grundlag for de *beslutninger*, der skal træffes i erhvervsvirksomheder.¹⁰

Litteratur

- Andersen, Arne Geel. 1980. *Mysteriet om den forsvundne opsparing*. Memo nr. 2, Institut for Virksomhedsledelse. Århus.
- Dullum, Kåre B. 1974. *Udvikling af systemer for økonomisk styring*. København.
- Edwards, Edgar O. og Philip W. Bell. 1972. *The Theory and Measurement of Business Income*. Los Angeles.
- Fisher, Irving. 1930. Income and Capital, genoptrykt fra *The Theory of Interest*, New York, i Parker, R. H. og G. C. Harcourt (eds.): *Readings in the Concept & Measurement of Income*. Cambridge 1969, pp. 33-53.
- Hansen, Palle. 1962. *The Accounting Concept of Profit*. København.
- Hendriksen, Eldon S. 1977. *Accounting Theory*. Homewood, Ill.
- Hicks, J. R. 1939. *Value and Capital*. Oxford.
- Jepsen, Gunnar Thorlund. 1980. Horizontalitet og den personlige indkomstskat. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 118:37-50.
- Kristensen, Thorkil. 1966. *Status teori*. København.
- Lawson, Gerald H. 1978. The Rationale of Cash Flow Accounting. I Dam, Cees van (ed.): *Trends in Managerial and Financial Accounting*. Ni jenrode Studies in Business. Leiden/Boston, Vol. 1, pp. 85-102.
- Lee, Tom A. 1978. The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting. I Dam, Cees van (ed.): *Trends in Managerial and Financial Accounting*. Ni jenrode Studies in Business. Leiden/Boston, Vol. 1, pp. 63-84.
- Lindahl, Erik. 1933. The Concept of Income. I *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*. London, pp. 399-407.

10. Jfr. Arne Geel Andersen (1980).

fremtidig regnskabsperiode, så nettobetalingen i fortid og fremtid (og terminalværdi) kan ses i sammenhæng fra planlægningstidspunkt til planlægningstidspunkt. Dette er i overensstemmelse med nogle af de nyere tendenser inden for regnskabsteorien i form af forøget interesse for »cash flow«-opgørelser som tidligere omtalt.

Takket være Edwards og Bells tidligere omtalte bog (og inflationen) er det snart nogle år siden, det har været muligt at omtale overskudsopgørelsesproblemer uden at komme ind på, hvordan sådanne opgørelser korrigeres for inflationen, eller mere generelt for almindelige og/eller specielle prisvariationer. Afslutningsvis skal det derfor anføres, at som et biprodukt af erkendelsen af nettobetalingstørrelserne som overskudstørrelser ses det (tydeligere), at inflationsproblemet – der er et stort problem – i den her sammenhæng ikke er et spørgsmål om at inflationskorrigere fortidige regnskabsmæssige overskudsopgørelser, men et spørgsmål om at forudsige inflationen og specifikke prisvariationer (samt udviklingen i renteniveauet) i de kalkuler over de fremtidige konsekvenser af alternativt mulige plansæt, der er det afgørende grundlag for de *beslutninger*, der skal træffes i erhvervsvirksomheder.¹⁰

Litteratur

- Andersen, Arne Geel. 1980. *Mysteriet om den forsvundne opsparing*. Memo nr. 2, Institut for Virksomhedsledelse. Århus.
- Dullum, Kåre B. 1974. *Udvikling af systemer for økonomisk styring*. København.
- Edwards, Edgar O. og Philip W. Bell. 1972. *The Theory and Measurement of Business Income*. Los Angeles.
- Fisher, Irving. 1930. Income and Capital, genoptrykt fra *The Theory of Interest*, New York, i Parker, R. H. og G. C. Harcourt (eds.): *Readings in the Concept & Measurement of Income*. Cambridge 1969, pp. 33-53.
- Hansen, Palle. 1962. *The Accounting Concept of Profit*. København.
- Hendriksen, Eldon S. 1977. *Accounting Theory*. Homewood, Ill.
- Hicks, J. R. 1939. *Value and Capital*. Oxford.
- Jepsen, Gunnar Thorlund. 1980. Horizontalitet og den personlige indkomstskat. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 118:37-50.
- Kristensen, Thorkil. 1966. *Status teori*. København.
- Lawson, Gerald H. 1978. The Rationale of Cash Flow Accounting. I Dam, Cees van (ed.): *Trends in Managerial and Financial Accounting*. Ni jenrode Studies in Business. Leiden/Boston, Vol. 1, pp. 85-102.
- Lee, Tom A. 1978. The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting. I Dam, Cees van (ed.): *Trends in Managerial and Financial Accounting*. Ni jenrode Studies in Business. Leiden/Boston, Vol. 1, pp. 63-84.
- Lindahl, Erik. 1933. The Concept of Income. I *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*. London, pp. 399-407.

10. Jfr. Arne Geel Andersen (1980).

- Lindahl, Erik. 1958. The Concept of Gain and Losses. I *Festskrift til Frederik Zeuthen*, København, pp. 208-219.
- Parker, R. H. og G. C. Harcourt. 1969. Introduction. I Parker, R. H. og G. C. Harcourt (eds.): *Readings in the Concept & Measurement of Income*, Cambridge, pp. 1-30.
- Thomas, Arthur L. 1974. *The Allocation Problem: Part Two*. American Accounting Association Studies in Accounting Research, No. 9. Sarasota, Florida.