



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Ondernemend Waarderen : Waarderend Ondernemen. De subjectiviteit van het begrip economische waarde

Vis, J.

Citation

Vis, J. (2010, September 9). *Ondernemend Waarderen : Waarderend Ondernemen. De subjectiviteit van het begrip economische waarde. Meijers-reeks*. Maklu, Apeldoorn. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/15937>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Licence agreement concerning inclusion of doctoral thesis in the Institutional Repository of the University of Leiden](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/15937>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

*Then leave Complaints: Fools only strive
To make a Great an Honest Hive
T' enjoy the World's Conveniencies,
Be fam'd in War, yet live in Ease,
Without great Vices, is a vain
EUTOPIA seated in the Brain.
Fraud, Luxury and Pride must live,
While we the Benefits receive:
Hunger's dreadful Plague, no doubt,
Yet who digests or thrives without?
Do we not owe the Growth of Wine
To the dry shabby crooked Vine?
Which, while its Shoots neglected stood,
Chok'd other Plants, and ran to Wood ;
But blest us with its noble Fruit,
As soon as it was ty'd and cut:
So Vice is beneficial found,
When it's by Justice lopt and bound ;
Nay, where the People would be great,
As necessary to the State,
As Hunger is to make 'em eat.
Bare Virtue can't make Nations live
In Splendor; they, that would revive
A Golden Age, must be as free,
For Acorns, as for Honesty.
– Bernard Mandeville¹*

*En die op de troon zat zei:
Zie, ik maak alle dingen nieuw!*
– Openbaring 21:5 (vertaling P. Oussoren)

7.1 INLEIDING

De uit de probleemstelling voortvloeiende onderzoeksvragen worden in dit hoofdstuk beantwoord, de algemene conclusie ten aanzien van de probleemstel-

1 Bernard Mandeville (1670-1733) [1988]: Nederlands arts en filosoof.

ling wordt gepresenteerd en er worden aanbevelingen (onderzoeksvraag E) gedaan voor verder onderzoek en de praktische aanpak daarvan.

Indien theorie en operationalisering daarvan gelijktijdig worden onderzocht, ontstaat een gelaagdheid die nader aandacht behoeft. Het fundament bestaat uit pure theorie. De wereld zoals die aan de schrijftafel of op het schoolbord vorm krijgt. De wereld waarin actoren precies volgens theorema's handelen en de daaruit voortvloeiende consequenties zonder meer accepteren. Die wereld valt zelden waar te nemen. Één van de weinige leerstellingen die niet voor tegenspraak vatbaar is, is het axioma: 'de mens handelt'. Dat is het startpunt voor de praxeologische benadering. De juistheid van deze stelling is dagelijks waar te nemen. Puur theoretisch zou iedere analyse moeten starten met de positie en situatie van de actor; het methodologisch individualisme. Dit theoretische uitgangspunt wordt overigens niet door iedereen gedeeld en zo komen verschillende leerstellingen tot stand. Voor het goed verstaan van een theoretisch discours of een wetenschappelijke polemie is het belangrijk te begrijpen vanuit welke fundamentele uitgangspunten wordt gedacht. Nu ontstaat als het ware een nieuwe laag pure theorie die echter is geënt op andere uitgangspunten. Bij het operationaliseren van wetenschappelijke inzichten kan het voorkomen dat theorema's, gegrond op verschillende fundamenteën, worden samengevoegd. Binnen de bedrijfseconomie wordt bijvoorbeeld tamelijk luchthartig omgegaan met het verschil tussen economie en boekhouden. Zo worden investeringsbeslissingen meestal op grond van economische overwegingen genomen terwijl de resultaten van die beslissing binnen een boekhoudkundige raamwerk worden gepresenteerd. Daardoor ontstaat een derde laag die bestaat uit op eclectische wijze bijeengebrachte inzichten.

Met betrekking tot dit onderzoek wordt duidelijk dat het vak *finance* is begonnen als bedrijfskundig vraagstuk. Op welke wijze kan een onderneming worden gefinancierd? Welke investeringen beloven een goed resultaat? Hoe kunnen investeringen en beleggingen op goede wijze tot ondernemingen en beleggingsportefeuilles worden samengevoegd? De antwoorden op deze vragen zijn bepalend voor de te verwachten resultaten. Toen Markowitz in 1952 de statistische *mean-variance* benadering op deze vraagstukken ging toepassen, ontstond een op vrij eenvoudige wijze te operationaliseren beslisregel. Markowitz beschouwde waargenomen prijzen als gegeven. Daarmee verschoof de aandacht naar het kunnen verklaren van waargenomen prijzen. Het CAPM gaat uit van de veronderstelling dat de wereld bestaat uit mensen die zich bij het nemen van beslissingen laten leiden door de Markowitziaanse beslisregel. Daarop voortbouwend komen de bedenkers van het model tot de conclusie dat een beleggingsportefeuille die de markt weerspiegelt *mean-variance* efficiënt moet zijn. Iedereen belegt dan in een combinatie van risicovrije beleggingscategorieën en een deel van de markportefeuille (*two-fund separation theorem*). Volgens deze theorie wordt risico in een evenwichtssituatie slechts beloond voor zover het is gecorreleerd aan de gehele markt. Volgens Lengwiler [2004, pp. 4-5] heeft *finance* nog een aantal belangrijke puzzels op te lossen.

De twee belangrijkste zijn: (1) de *equity premium puzzle* en (2) de *risk-free puzzle*. In het kort komen deze vraagstukken neer op het volgende. Volgens de theorie zou de opbrengst op risicovrije beleggingen veel groter moeten zijn dan hetgeen wordt waargenomen, terwijl de waargenomen *equity premium* veel hoger is in de praktijk dan overeenkomt met het model. Volgens de theorie zou de *equity premium* zeer klein (bijna nul) moeten zijn. (Bovenstaande alinea is gebaseerd op *Microfoundations of Financial Economics* [Lengwiler 2004, pp. 4-7])

Volgens de aanhangers van de Oostenrijkse School zou het kunnen helpen indien de vraagstukken op een andere wijze worden benaderd. In plaats van uit te gaan van geaggregeerde grootheden zou moeten worden begonnen met het stellen van de vraag waarom een individuele belegger handelt zoals hij handelt. Economische subjecten handelen om waarde toe te voegen, binnen een evenwichtssituatie kan daarvan geen sprake zijn. Door het aggregeren gaan kenmerkende eigenschappen verloren. Verder wordt binnen de *finance* theorie onvoldoende aandacht geschonken aan het verschil tussen risico en onzekerheid, terwijl ook de wijze waarop risico kan worden berekend nader onderzoek verdient. Door uit te gaan van waargenomen prijzen lijkt de noodzaak te ontbreken eerst vast te stellen op welke wijze de prijzen zijn ontstaan. Het is goed mogelijk dat prijzen mede tot stand komen op grond van interventies die ten opzichte van het economisch proces een exogeen karakter dragen. Volgens de Oostenrijkse School kunnen dergelijke prijzen misleidend werken.

Commentatoren die over actuele onderwerpen schrijven, beschouwen over het algemeen de hierboven genoemde derde laag. Ook onderzoekers die hun analyse aanvangen met het waarnemen van het dagelijks handelen beginnen vaak met het in kaart brengen van deze laag. Het besef dat binnen die derde laag, de feitelijke handelingen, niet alleen sprake is van theoretische inzichten, maar ook van de wijze waarop actoren daarmee omgaan, het al dan niet juist begrijpen en toepassen van theoretische inzichten, lijkt soms een wat slapend bestaan te lijden. Daarbij ontstaat nog een aanvullend probleem. Door allerlei interventies van de overheid ontstaat gedrag dat niet voortvloeit uit fundamentele uitgangspunten maar dat wordt afgedwongen. Dergelijk gedrag, en de consequenties daarvan, dient te worden gescheiden van gedrag dat uit pure theoretische leerstellingen voortvloeit. Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat de mens eigenaar is van zichzelf en daardoor ook eigenaar wordt van alles dat uit hemzelf voortvloeit. In een op vrijwillige ruilhandelingen gebouwde samenleving betekent dit dat actoren geheel vrij zijn in de keuze met wie zij willen samenwerken. Op grond van de fundamentele economische beslisregel zullen zij dan samenwerken met die mensen waarvan kan worden verwacht dat zij met betrekking tot de beoogde samenwerking waarde zullen toevoegen. Indien de daaruit ontstane samenwerkingsverbanden niet de goedkeuring van derden krijgen, bijvoorbeeld omdat zij uitgaan van een andere theoretisch fundament, is het denkbaar dat door middel van interventies wordt getracht niet gewenste samenwerkingsvormen

te laten ontstaan of in stand te houden. Op grond van verschillende motieven zullen veel actoren zich voegen naar hetgeen werd voorgeschreven. Daaruit kan echter niet zonder meer een conclusie worden getrokken. Het feit dat de meeste mensen belasting betalen wil niet zeggen dat zij het met die belasting eens zijn en al helemaal niet dat die belasting op grond van juiste theoretische uitgangspunten is ingevoerd.

In dit onderzoek staan theoretische uitgangspunten centraal en wel die van de Oostenrijkse School. Daarnaast komen andere theoretische uitgangspunten voor die het handelen van subjecten beïnvloeden. Bij het beschrijven van het geoperationaliseerde begrip economische waarde staan aan het dagelijks handelen ontleende waarnemingen centraal. Bij het beantwoorden van de uit de probleemstelling voortvloeiende onderzoeksvragen wordt vooral ingegaan op het verschil tussen de Oostenrijkse theorie en de daarop gebaseerde toepassing. Daarnaast wordt enige aandacht geschonken aan verschillen die tussen de diverse theoretische uitgangspunten bestaan.

7.2 CONCLUSIES

De *centrale probleemstelling* luidt: 'is de hedendaagse waarderingspraktijk gestoeld op het waardebegrip uit de Oostenrijkse School? Zo ja, op welke wijze? Zo nee, kunnen praktisch toepasbare inzichten aan de Oostenrijkse School worden ontleend, en is het op basis daarvan wenselijk wijzigingen aan te brengen in de vigerende waarderingspraktijk?'

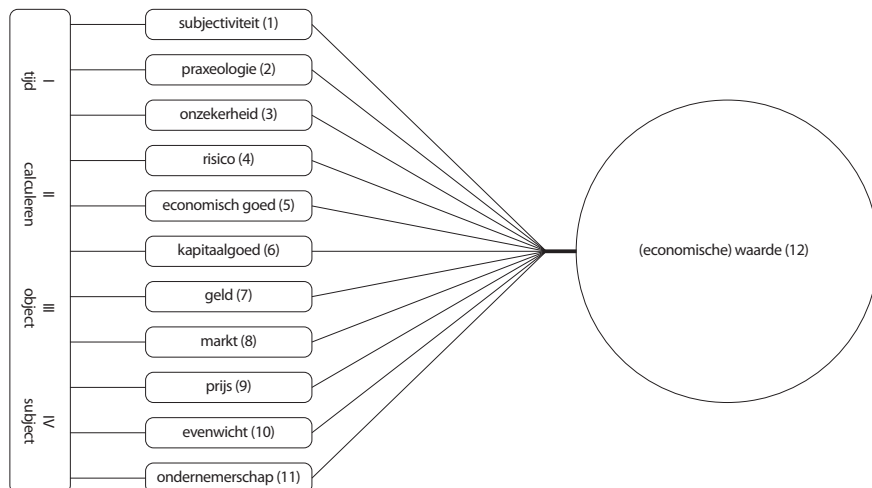
De probleemstelling is behandeld aan de hand van de volgende onderzoeksvragen:

- A. Wat zijn de kenmerkende eigenschappen van het waardebegrip van de Oostenrijkse School?
- B. Hoe kan het begrip economische waarde op basis van de kenmerkende eigenschappen van het waardebegrip van de Oostenrijkse School worden gefundeerd?
- C. Hoe wordt in de dagelijkse praktijk gewaardeerd?
- D. Welke punten van overeenkomst en verschil worden gevonden bij het confronteren van huidige praktische toepassingen van het economisch waardebegrip en het economisch waardebegrip uit de Oostenrijkse School?
- E. Kunnen praktisch toepasbare inzichten aan de Oostenrijkse School worden ontleend en is het op basis daarvan wenselijk wijzigingen aan te brengen in de vigerende waarderingspraktijk?

Deze onderzoeksvragen worden hieronder achtereenvolgens behandeld.

7.2.1 (A) Wat zijn de kenmerkende eigenschappen van het waardebegrip van de Oostenrijkse School?

De grondlegger van de Oostenrijkse School, Carl Menger, begint zijn analyse met de constatering dat alles onderhevig is aan de regels van oorzaak en gevolg. Die constatering heeft geleid tot de in hoofdstuk 3 gevolgde redenering waaruit het Oostenrijkse waardebegrip voortvloeit. Uit het ontstaan van ons universum zijn tijd, calculeren, objecten en subjecten voortgekomen. Deze vier begrippen worden als enkelvoudig beschouwd. Zij vormen de gemeenschappelijke basis voor twaalf samengestelde begrippen. Het in dit proefschrift centraal staande begrip economische waarde is één van die samengestelde begrippen. Omdat in dit onderzoek het waardebegrip centraal staat, kan het geheel in onderstaande figuur worden weergegeven:



Voor andere onderzoeksdoeleinden zou bijvoorbeeld het begrip kapitaalgoed als uitgangspunt kunnen dienen en in dat geval is economische waarde één van de bepalende begrippen. Binnen de Oostenrijkse School spelen de hier genoemde begrippen een belangrijke en samenhangende rol.

7.2.2 (B) Hoe kan het begrip economische waarde op basis van de kenmerkende eigenschappen van het waardebegrip van de Oostenrijkse School worden gefundeerd?

In hoofdstuk 4 is ingegaan op de wijze waarop het waardebegrip uit de Oostenrijkse School kan worden geoperationaliseerd. Daarvoor is het kunnen calculeren een belangrijk vereiste. In beginsel zijn voor het calculeren van economische waarde de volgende constituerende elementen nodig: geld, tijd,

onzekerheid en risico. Alleen indien deze elementen van parameters kunnen worden voorzien, is het mogelijk economische waarde in monetaire termen uit te drukken. Daar economische subjecten op basis van doelrationaliteit handelen, is het allereerst noodzakelijk te bepalen met welk doel de economische waarde moet worden bepaald. Vervolgens moet duidelijk worden welk object wordt gewaardeerd. Daarna komen de, naar verwachting, uit het object voortvloeiende vrije geldstromen aan bod. Bij het bepalen van de economische waarde dient rekening te worden gehouden met het feit dat bij het bestuderen van menselijk handelen moet worden uitgegaan van onzekerheid, maar dat in bepaalde gevallen, op grond van waarnemingen, een deel van die onzekerheid in kwantitatieve vorm, risico genoemd, kan worden uitgedrukt. Samenvattend:

- Het doel van het bepalen van economische waarde
- Het te waarderen object en het doel van die specifieke waardering
- Vrije geldstromen: het calculeren van verwachte marginale opbrengsten en kosten
- De omvang van de reeks vrije geldstromen
- Onzekerheid omtrent verwachtingen en welk deel daarvan is te calculeren

Door middel van bovenstaande punten kan het waardebegrip worden geoperationaliseerd. Vervolgens kan de vraag worden gesteld hoe waardeerders met dit waardebegrip omgaan.

7.2.3 (C) Hoe wordt in de hedendaagse praktijk gewaardeerd?

In hoofdstuk 5 is het operationaliseren van het economisch waardebegrip aan bod gekomen. Op basis van een algemeen waarderingsmodel, *mainstream* genoemd, wordt duidelijk dat economische waarde alleen bestaat indien sprake is van verwachte opbrengsten. De waarde van een object bestaat uit alle netto opbrengsten die dat object kan genereren. Daar waarde alleen kan worden vastgesteld indien sprake is van een handeling, door een acterend economisch subject, spelen alleen de door een handeling te verkrijgen netto opbrengsten een rol bij het daadwerkelijk bepalen van economische waarde. Alle op het waarderingsmoment te verwachten netto opbrengsten worden in de waardering betrokken. Daar het menselijk handelen mede wordt bepaald door het bestaan van tijdvoorkeur, zijn toekomstige opbrengsten minder waard dan huidige. Door het introduceren van de zogeheten vermogenskostenvoet wordt getracht de bestaande tijdvoorkeur in beeld te brengen. In onze wereld is het gebruikelijk om met monetaire eenheden te werken. Het introduceren van geld maakt het calculeren weliswaar eenvoudiger, maar tegelijk ontstaan ook vertaalproblemen. Geld is geen onveranderlijke maatstaf en dat zorgt ervoor dat het soms zeer lastig is om toekomstige opbrengsten in geld uit te drukken. Bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip wordt dit probleem

opgelost door het incorporeren van een correctiefactor voor koopkrachtverschillen in het bepalen van de hoogte van de vermogenskostenvoet. In veel gevallen wordt ook het element risico in de vermogenskostenvoet opgenomen. Het gevolg is uiteraard dat een gemengd begrip ontstaat. Daardoor wordt het doorzien en interpreteren van de gevonden waarde bemoeilijkt.

Binnen de Oostenrijkse School speelt het begrip onzekerheid een belangrijke rol. Door het bestaan van onzekerheid is het uitgesloten dat actoren op het waarderingsmoment weten wat de hoogte van de te gebruiken vermogensvoet moet zijn. Operationeel gezien wordt dit probleem gepareerd door het introduceren van de veronderstelling dat de beste schatting voor de toekomst ontstaat door, voor zover mogelijk, uit te gaan van de uitkomsten van huidig handelen. Het gebruik van gegevens uit de markt is daarbij favoriet. Het voortschrijden van de tijd zorgt ervoor dat heden al snel verleden wordt, waardoor het gevaar ontstaat dat actuele waarnemingen gaan dienen als grondslag voor het handelen, terwijl het waardebegrip is gebaseerd op verwachtingen omtrent de verwachte gevolgen van de beoogde handeling. Verwachtingen bestaan met het oog op de toekomst en die komt door het gezamenlijk handelen van alle subjecten tot stand. Daarmee kan het heden in beginsel niets zeggen over de toekomst.

Het zogeheten CAPM is gebaseerd op waarnemingen en voldoet derhalve niet aan de door de Oostenrijkse School geformuleerde uitgangspunten. Verder is al opgemerkt dat het CAPM berust op de veronderstelling dat waarde en prijs aan elkaar gelijk zijn. De Oostenrijkse School wil echter het handelen van economisch subjecten verstaan en verklaren (uitleggen) en dat is op basis van een situatie waarin niet wordt gehandeld niet mogelijk. Ook ligt hier het gevaar op de loer dat de vermogenskostenvoet wordt gezien als objectief gegeven. Ook dit is in strijd met de uitgangspunten van de Oostenrijkse School. Kosten zijn in die opvatting opgeofferde waarden en dat betekent dat ook kosten een subjectief karakter hebben. Volgens de Oostenrijkse School is waarderen alleen mogelijk indien sprake is van een, beoogde, ruilhandeling die op basis van vrijwilligheid wordt geïnitieerd, omdat partijen verwachten voordeel te behalen.

Uit de als illustratie vermelde drie casus (in hoofdstuk 5) blijkt dat bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip binnen de *mainstream* benadering op onzorgvuldige wijze met de theoretische grondslagen wordt omgegaan. Vanzelfsprekend is het niet realistisch de ogen te sluiten voor het gegeven dat in onze wereld niemand over volkomen kennis beschikt. Daarom is het verstandig elke schijn van zekerheid te vermijden. Het dient te worden verduidelijkt dat waarnemingen het gevolg zijn van door handelen verkregen uitkomsten die op grond van niet waarneembare subjectieve overwegingen tot stand zijn gekomen. Het onzorgvuldig gebruik van mathematische modellen leidt alleen tot de schijn van betrouwbaarheid. Economische waarde heeft een ordinaal karakter.

- 7.2.4 (D) Welke punten van overeenkomst en verschil worden gevonden bij het confronteren van huidige praktische toepassingen van het economisch waardebegrip en het economisch waardebegrip uit de Oostenrijkse School?

In hoofdstuk 3 zijn de voor dit onderzoek van belang zijnde begrippen gepresenteerd. In hoofdstuk 5 en 6 zijn, naast een beschrijving van de *mainstream* benadering, drie casus aan bod gekomen. Dit geheel geeft een beeld hoe het begrip economische waarde wordt geoperationaliseerd. Uit onderstaande tabel blijkt welke begrippen nadrukkelijk uit de confrontatie naar voren komen.

<i>Elementen</i>	<i>Mainstream</i>	<i>Casus 1</i>	<i>Casus 2</i>	<i>Casus 3</i>	<i>Totaal</i>
I Tijd	X	X	X	X	4
II Calculeren	X				1
III Object					0
IV Subject					0
1 Subjectiviteit	X	X	X	X	4
2 Praxeologie					0
3 Onzekerheid	X		X	X	3
4 Risico	X	X	X	X	4
5 Economisch goed			X	X	2
6 Kapitaalgoed	X	X	X	X	4
7 Geld	X	X	X	X	4
8 Markt	X	X	X	X	4
9 Prijs	X	X	X	X	4
10 Evenwicht					0
11 Ondernemerschap		X	X	X	3
12 Waarde		X	X	X	3

Hieronder worden de gevonden resultaten met betrekking tot de overeenkomsten en de verschillen nader toegelicht.

7.2.4.1 Enkelvoudige begrippen

7.2.4.1.1 Tijd (I)

Door de invloed die uitgaat van het voortschrijden van de tijd ontstaan steeds nieuwe posities en situaties. In de waarderingspraktijk wordt daar niet voldoende aandacht aan geschonken. Met betrekking tot de restperiode, die over het algemeen een oneindig aantal jaren omvat, kan worden opgemerkt dat het gevaar bestaat dat zonder veel nadenken wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de ondernemer ook op de lange termijn steeds weer in staat zal

zijn nieuwe geldstromen, van voldoende omvang, te genereren. Het bestaan van tijd leidt tot kennis. Binnen de economie wordt gebruik gemaakt van een breed kennisbegrip. Het gaat niet alleen om nieuwe baanbrekende inzichten, maar vooral ook om de kennis die uit ons dagelijks handelen voortvloeit. De veronderstelling dat ook op langere termijn sprake is van geldgenererend vermogen impliceert dat de ondernemer zowel kennis verspreidt als opneemt. Bij het waarderen komt dit onvoldoende naar voren.

7.2.4.1.2 *Calculeren (II)*

Met betrekking tot het calculeren van economische waarde wordt ook in de praktijk in overwegende mate gebruik gemaakt van economisch verantwoorde methodologieën. De in het verleden veel gevolgde methode, die uitgaat van het gebruik van boekhoudkundige winstcijfers, komt bij professionele partijen nauwelijks meer voor. Over het algemeen wordt gebruik gemaakt van waarde-bepaling op basis van verwachte geldstromen.

Bedenklijk is wel dat veel (*mainstream*) waardeerders de neiging lijken te hebben waarde en prijs over één kam te scheren. Dat uit zich, naast het veelvuldig toepassen van het CAPM, ondermeer in het gebruik van *comparables*. Daarbij staan in het verleden betaalde transactiesommen centraal. Deze aanpak ontbeert echter een gedegen theoretische basis. Naast het feit dat van historisch materiaal gebruik wordt gemaakt, ontstaat het probleem van de vergelijkbaarheid. Zonder specifieke omschrijving van hetgeen vergelijkbaar moet zijn, en in welke mate, is geen sprake van een deugdelijke waarderingsgrondslag.

Bij het bepalen van de vermogenskostenvoet komen meer problemen voor. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde wordt nogal gemakkelijk uitgegaan van de gedachte dat de vermogenskostenvoet, de noemer van de waarderingsbreuk, de juiste plaats is om allerlei risico's in onder te brengen. Analytisch gezien verdient het aanbeveling de vermogenskostenvoet vrij te houden van operationele risico's. Deze kunnen beter in de vrije geldstroom worden verwerkt.

7.2.4.1.3 *Object (III)*

Onder bepaalde voorwaarden krijgen objecten de status van economisch goed. Dat betekent dat zij voor de bevrediging van behoeften van economische subjecten van belang zijn. Over het algemeen wordt bij het waarderen het te waarderen object op adequate wijze beschreven.

7.2.4.1.4 *Subject (IV)*

Met betrekking tot de economische subjecten kan worden opgemerkt dat op correcte wijze wordt omgegaan met het beschrijven van de belanghebbenden bij de waardering. Ook de rol van de waardeerder en diens achtergrond komt over het algemeen in de beschreven casus goed uit de verf.

7.2.4.2 Samengestelde begrippen

7.2.4.2.1 Subjectiviteit (1)

Op dit punt valt op dat de subjectiviteit van het waarden vaak onderbelicht blijft. Uit de toonzetting van de waarderingsrapporten blijkt een zekere hang naar objectiviteit. Voor zover daarmee wordt bedoeld dat de waardeerder niet op basis van vooringenomen standpunten aan het waarden slaat, is dat uiteraard correct. De door de Oostenrijkse School bedoelde subjectiviteit heeft echter betrekking op iets anders. Economische waarde kan alleen worden begrepen vanuit de positie en situatie van de specifieke actoren. Dat betekent dat in het rapport ruim aandacht moet worden besteed aan de omstandigheden van het geval. Ook moet worden bedacht, en in voorkomende gevallen ook expliciet belicht, dat subjecten vanuit een geheel andere context bij een (voorgenomen) transactie betrokken kunnen zijn. De behandelde casus laat zien dat hier ruimte voor verbetering bestaat. Vooral in de sfeer van de forensische waardebeoordeling is dit van belang. Arbiters kunnen gemakkelijk voorbijgaan aan de specifieke achtergrond van belanghebbenden en direct uitgaan van een soort middenpositie. Daardoor zouden belangen kunnen worden geschaad. Economische waarde is subjectief. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde blijkt dat daar te weinig aandacht aan wordt geschonken.

7.2.4.2.2 Praxeologie (2)

Het woord praxeologie wordt in de waarderingsliteratuur en in de op deze problematiek betrekking hebbende rapporten niet of nauwelijks aangetroffen. Het lijkt vreemd dat de leer van het (menselijk) handelen niet naar voren komt bij het beschrijven en analyseren van gegevens die voor dat handelen van belang zijn. Aan de andere kant moet worden bedacht dat het uitbrengen van advies, met betrekking tot voorgenomen handelingen, per definitie uit moet gaan van de wijze waarop mensen kunnen handelen. In waarderingsrapporten ontbreekt met name de voor het handelen van belang zijnde motivatie. Wat wil de actor bereiken en waarom? Onder subjectiviteit is daaraan al aandacht besteed. In de behandelde casus wordt uitgegaan van de gedachte dat de voorgenomen handeling onvermijdelijk is en dat alternatieven niet bestaan. Door sterk te benadrukken dat mensen alleen kunnen handelen vanuit de eigen positie en situatie wordt helder dat ook de wijze waarop wordt gehandeld, de vorm van de transactie en de te leveren prestaties op basis van subjectieve overwegingen tot stand komen. Waarde is een ordinale grootheid en laat zien welke positie en situatie wordt geprefereerd en wat ervoor nodig is (de opoffering) om die geprefereerde positie en situatie te bereiken. Met name het ordinale karakter van economische waarde krijgt bij het operationaliseren weinig aandacht.

7.2.4.2.3 Onzekerheid (3)

Het is opvallend te moeten constateren dat in de wijze waarop economische waarde wordt geoperationaliseerd de begrippen onzekerheid en risico op weinig consistente wijze worden gebruikt. Omdat volgens de opvatting van velen risico kan worden gekwantificeerd, gaat de meeste aandacht naar dat element uit. Het feit dat mensen per definitie slechts onder onzekerheid kunnen handelen, krijgt nauwelijks aandacht. Omdat, zoals hierboven opgemerkt, ook weinig aandacht wordt geschonken aan subjectiviteit, krijgt de gedachte aan subjectieve onzekerheid helemaal geen aandacht. De economische dynamiek laat zien dat het begrip onzekerheid belangrijker is dan menigene denkt. De besproken waarderingsrapporten gaan daar nauwelijks op in.

Zoals uit de opvattingen van de Oostenrijkse School blijkt, is ondernemen als ontdekkingsreis (een proces) te karakteriseren. Met vallen en opstaan wordt vooruitgang geboekt. Het bestaan van economische winst berust in feite op een vergissing. Ondernemers kunnen vooraf niet weten dat economische winst gaat ontstaan. De toekomst is fundamenteel onzeker en ontstaat door op waardecreatie gerichte handelingen van economische subjecten. Het gemak waarmee in waarderingsrapporten van bestaande resultaten en daarop gebaseerde verwachtingen wordt uitgegaan, kan tot kostbare vergissingen leiden. Economische winst ontstaat immers alleen als gevolg van het handelen op basis van onjuiste verwachtingen. Concluderend kan worden opgemerkt dat het begrip onzekerheid bij het operationaliseren van het waardebegrip niet de aandacht krijgt die het verdient. Dat is mede een gevolg van het feit dat ook binnen de theorie weinig aandacht voor dit begrip bestaat.

7.2.4.2.4 Risico (4)

Het begrip risico krijgt in de waarderingsliteratuur en in de genoemde rapporten ruim aandacht. Uitgebreid wordt stilgestaan bij de wijze waarop bepaalde risico's kwantitatief kunnen worden weergegeven. De wens tot kwantificeren is zo sterk dat de economische realiteit van minder belang wordt geacht dan de elegantie van het model. In de ogen van de Oostenrijkse School is zowel onzekerheid als risico subjectief. Alleen onder specifieke condities mogen op basis van waarnemingen uit een massa uitspraken worden gedaan over een bepaald geval. Ook de wijze waarop met risico, ten behoeve van de te bepalen economische waarde, wordt omgegaan is tamelijk onzorgvuldig. Zo worden bepaalde risico's gesommeerd zonder dat duidelijk wordt gedefinieerd waaruit die risico's bestaan. Het gevaar van dubbeltellingen ligt dan op de loer. Verder kan de vraag worden gesteld of het op kwantitatieve wijze bij elkaar brengen van risico's moet geschieden op basis van een additief dan wel multiplicatief proces. Met betrekking tot het begrip risico blijkt, evenals dat bij onzekerheid werd opgemerkt, dat waardeerders vaak te gemakkelijk omgaan met de veronderstelling dat risico goed is te kwantificeren. In bepaalde gevallen kan worden betwijfeld of wel sprake is van risico.

7.2.4.2.5 *Economisch goed* (5)

Het feit dat economische subjecten van bepaalde goederen de economische waarde willen weten, impliceert dat vanuit het gezichtspunt van die subjecten sprake moet zijn van economische goederen. In die zin is de praktijk van het waarderen op theoretische fundamenteën geschoeid. Daar waarderingsdeskundigen zich over het algemeen buigen over vragen die door opdrachtgevers aan hen worden voorgelegd, en zij bij het beantwoorden van die vragen moeten uitgaan van positie en situatie van die opdrachtgevers, komen zij wellicht in de verleiding niet voldoende kritisch te kijken naar het te waarderen object. Van onafhankelijk deskundigen mag in ieder geval worden gevraagd dat zij zich goed bewust zijn van hetgeen moet worden gewaardeerd. Dat kan betekenen dat het noodzakelijk wordt mythes aan de kaak te stellen. Zo kan worden gewezen op beleggingsproducten die, hoewel zij worden aangeboden en gevraagd, berusten op onhoudbare uitgangspunten. Vooral financiële producten die op gekunstelde wijze worden geconstrueerd, hebben vaak het karakter van een piramidespel. In een economie die op vrijwillige ruil is gebaseerd, zijn verboden niet gewenst. Dat betekent echter niet dat waarschuwen niet op zijn plaats zou zijn. Economisten spelen in een markteconomie vooral een educatieve rol. Op dit terrein zou die rol nadrukkelijk naar voren kunnen komen. Frédéric Bastiat [1996] begint het voorwoord van een van zijn boeken met een beroemde uitspraak van Jeremy Bentham (1748-1832): "In Political economy, there is much to learn and little to do."

Dat economische goederen bestaan op grond van verwachte causaliteit tussen gevoelde behoefte en de wijze waarop die is te bevredigen, leidt tot de conclusie dat alleen het desbetreffende subject kan bepalen of iets als economisch goed kan worden aangeduid. Soortgelijke goederen worden echter vaak op verschillende markten verhandeld. Bij het bepalen van de economische waarde dient meer aandacht te worden geschonken aan het gegeven dat goederen op verschillende markten worden verhandeld en dat die markten ook op een verschillende wijze kunnen functioneren. Wat op een bepaalde markt gangbaar is, kan op een andere als ongewoon worden ervaren.

7.2.4.2.6 *Kapitaalgoed* (6)

Goederen die in staat zijn tot het voortbrengen van goederen die door consumenten worden begeerd, krijgen de naam kapitaalgoederen. Zolang de consument belangstelling heeft voor de door de kapitaalgoederen voortgebrachte producten blijft het karakter van kapitaalgoed behouden. De waardering van dergelijke goederen hangt derhalve af van hun vermogen tot het genereren van vrije geldstromen. Ondernemingen worden gezien als 'bundels' kapitaalgoederen. De ondernemer brengt op bewuste wijze kapitaalgoederen bijeen en verwacht dat door het combineren van deze kapitaalgoederen met andere productiefactoren zodanige opbrengsten te behalen zijn dat economische waarde kan worden toegevoegd.

Volgens de Oostenrijkse School hebben kapitaalgoederen een heterogeen karakter en kan derhalve niet op zinrijke wijze worden gesproken over de totale waarde van een voorraad kapitaalgoederen. Dat betekent dat bij het waarderen van een onderneming de gehele, samengestelde, combinatie kapitaalgoederen en productiefactoren als eenheid moet worden beschouwd. Vandaar dat het zogeheten *entity-concept* wordt gehanteerd. Alle tot een bepaalde entiteit toe te rekenen geldstromen worden dan ook als samengestelde eenheid in de waardering betrokken. Omdat het ter beschikking gestelde vreemd vermogen niet tot de te waarderen eenheid behoort, omdat het tijdelijk aanwezig is, dient dat vermogen separaat te worden gewaardeerd. Ook dat gebeurt op basis van economische uitgangspunten.

Bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip komt het voor dat delen van een entiteit worden gewaardeerd. Indien deze wens berust op het verkrijgen van inzicht in de bijdrage die een specifiek deel levert aan de economische waarde van het geheel ontstaat een probleem. Uitgaande van de gedachten van de Oostenrijkse School ligt de conclusie voor de hand dat dit niet mogelijk is. De door de ondernemer geformeerde combinatie kapitaalgoederen en productiefactoren is niet op grond van toeval tot stand gekomen. Natuurlijk is het mogelijk dat door allerlei veranderingen in markten de oorspronkelijke bedoelingen van de ondernemer niet meer kunnen worden uitgevoerd. In een dergelijk geval zal de ondernemer trachten de samenstellende delen te hergroeperen of op alternatieve wijze in te zetten. Ook is het mogelijk dat een deel van de kapitaalgoederen wordt verkocht. In al deze gevallen is sprake van een nieuwe situatie en/of positie. Daar het reorganiseren tijd kost, is ook sprake van verlies met betrekking tot de oorspronkelijke plannen. Dat wil niet zeggen dat de gereorganiseerde onderneming niet opnieuw tot waardecreatie kan komen of dat de koper van kapitaalgoederen niet in staat zal zijn de kapitaalgoederen in economische zin te laten floreren. Het economisch verlies heeft betrekking op de oorspronkelijke plannen.

Binnen de Oostenrijkse School wordt ondernemen als proces beschouwd en gedurende dat proces ontstaan niet alleen nieuwe inzichten, maar ook verschijnen nieuwe ondernemers op het markttoneel. Door alert te zijn op mogelijkheden economisch resultaat te boeken, 'zien' zij aanwendingsmogelijkheden die anderen niet hebben gezien. Daarom is het goed dat kapitaalgoederen die binnen een bepaalde combinatie niet in staat zijn waarde te creëren in andere combinaties kunnen worden opgenomen of daadwerkelijk kunnen worden afgestoten. Zo kunnen zij in handen komen van ondernemers die meer capabel zijn dan de vorige eigenaar. Het kunstmatig in leven houden van kapitaalgoederen die geen waarde creëren, werkt nadelig op het welvaartsniveau. Het economisch proces is geen vloeiende lijn naar de meest geprefereerde positie en situatie, maar een hobbelig pad waarop soms pijnlijke beslissingen moeten worden genomen. Het begrip kapitaalgoed wordt bij het vaststellen van de economische waarde vaak op stiefmoederlijke wijze behandeld.

De productiestructuur en de daaruit voortvloeiende heterogeniteit krijgt onvoldoende aandacht.

7.2.4.2.7 Geld (7)

Binnen de Oostenrijkse School wordt met huiver gekeken naar de wijze waarop overheden omgaan met het door hen in het leven geroepen fiatgeld. Daarom gaan veel op de Oostenrijkse School geschoeide analyses uit van een wereld waarin echte goederen en diensten door echte subjecten worden geruild. In tegenstelling tot rente is inflatie een puur monetair fenomeen. In de reële wereld is het onmogelijk goederen en diensten *ex nihilo* te laten verschijnen. Goederen en diensten kunnen alleen met behulp van op economische wijze ingezette productiefactoren ontstaan. Daarom kan een systeem van fiatgeld alleen functioneren onder een door de overheid beschermde monopoliepositie.

Het introduceren van een zogeheten tussengoed (geld) heeft ontegenzeggelijk bijgedragen aan het laten ontstaan van meer welvaart. Ruilhandelingen zorgen voor meer welvaart en de introductie van geld maakt ruilhandelingen eenvoudiger. Binnen de Oostenrijkse School wordt met nadruk gewezen op het feit dat geld, net als taal, ontstaat uit het feit dat economische subjecten met elkaar willen samenwerken. Geld is het niet intentionele gevolg van menselijk handelen. Interventies verstoren de uitkomst van marktprocessen die op basis van vrijwilligheid worden uitgevoerd. Door op kunstmatige wijze, als een exogene variabele, fiatgeld binnen het economisch proces te brengen, kan geen sprake meer zijn van zuivere prijsvorming. Daardoor verliezen prijzen een deel van hun informatieve functie en wordt het moeilijker economisch zinrijke beslissingen te nemen. Ook het systeem van bankieren op basis van fractionele reserves werkt verstorend, omdat ook op die wijze 'koopkracht' uit het niets ontstaat. In een wereld waarin banken opereren op basis van volledige reserves is het bestaan van een centrale bank niet nodig. Daarmee wordt een belangrijke interventionist uit het economisch proces verwijderd.

De kunstmatige beïnvloeding van de koopkracht van geld verstoort op verschillende wijzen het economisch proces. Allereerst ontstaan welvaartsverschillen tussen subjecten die niet door eigen beslissingen van die subjecten zijn geïnitieerd. Daardoor wordt het eigendomsrecht, dat van groot belang is voor het goed functioneren van het economisch proces, aangetast. Ook wordt het nemen van toekomstgerichte beslissingen bemoeilijkt. De betrouwbaarheid van de daarbij te gebruiken meeteenheid is in het geding. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde dient op expliciete wijze aandacht te worden geschonken aan de invloed die koopkrachtveranderingen op de economische waarde van het te waarderen object kunnen uitoefenen. De in de literatuur aangetroffen opvatting dat inflatie voor iedereen op dezelfde wijze invloed uitoefent – daarom wordt in de macro-economie gesproken over algemeen prijspeil – gaat voorbij aan het uitgangspunt van de Oostenrijkse School waarin de handelende mens centraal staat. Het inflatoire geld dat in omloop wordt gebracht, komt op een bepaald moment op een bepaalde plaats

in het economisch proces. Dat betekent dat inflatie voor verschillende mensen op verschillende wijze van invloed is. Op basis van de uitgangspunten van de Oostenrijkse School is het zinloos te spreken over een algemeen prijspeil. Prijzen komen tot stand op basis van individuele ruilhandelingen en hebben derhalve geen algemeen, maar een specifiek karakter. Met name de wijze waarop met veranderingen van de koopkracht wordt omgegaan, verdient bij het operationaliseren van het begrip economische waarde nadere aandacht.

7.2.4.2.8 Markt (8)

Binnen de Oostenrijkse School speelt de markt een belangrijke rol. Ook de markt wordt door de Oostenrijkse School, evenals geld, gezien als een institutie die is ontstaan als het gevolg van vrijwillig handelende subjecten. De betekenis van de markt ligt allereerst in het feit dat het economisch proces zonder markten niet kan bestaan. De bij economisch subjecten levende wens om de bestaande positie en situatie te verbeteren leidt tot ruilhandelingen. Het bij elkaar komen van alle wensen en verlangens is in abstracte zin de markt. In de loop van de tijd zijn vele, soms hoog gespecialiseerde, deelmarkten ontstaan. Uit de op de markt ontstane confrontatie van aan de ene kant wensen en verlangens en aan de andere kant mogelijkheden ter bevrediging daarvan, ontstaan onderhandelingen die kunnen leiden tot het sluiten van een overeenkomst. De prijs vormt het sluitstuk van die overeenkomst. Het feit dat voor het tot stand komen van prijzen onderhandelingen nodig zijn, wijst al op het gegeven dat de tot stand gekomen prijs het karakter van een compromis draagt. Beide partijen zijn in wezen ontevreden over de tot stand gekomen prijs: voor de koper te hoog en voor de verkoper te laag. Als toch tot overeenstemming wordt gekomen, betekent dit dat op het moment van onderhandelen geen beter alternatief voorhanden was. Zowel koper als verkoper hebben getracht een zo goed mogelijk resultaat te bereiken. Gedurende dat proces hebben zij kennis kunnen nemen van andere mogelijkheden en die kennis en ervaring vormt de leidraad voor volgende onderhandelingen. Het economisch proces is in wezen een proces waarin kennis wordt verkregen die door verder handelen steeds meer tot verfijning komt. In die zin is het begrip kennis-economie een pleonasme. Kennis ontstaat als gevolg van in vrijheid verrichte ruilhandelingen die door middel van markten kunnen worden uitgevoerd.

Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde wordt vaak gebruik gemaakt van aan markten ontleende kennis. Daarbij ontstaat het gevaar dat hetgeen als gevolg van de werking van het marktproces zichtbaar wordt als norm wordt gebruikt voor nog te verrichten ruilhandelingen. Het gevolg is dat het subjectieve karakter van prijs en waarde niet wordt onderkend. De door markten gegenereerde gegevens dienen als informatie voor het bereiken van een nieuwe conclusie, maar zijn niet gelijk aan een nieuwe conclusie. Over het algemeen wordt aan het feit dat ondernemingen op markten opereren voldoende aandacht geschonken. Het dynamisch karakter van markten blijft

echter onderbelicht. De markt als proces komt in de behandelde casus niet tot leven.

7.2.4.2.9 Prijs (9)

Volgens de inzichten van de Oostenrijkse School zijn prijzen subjectieve ruilverhoudingen. Via vrijwillige ruilhandelingen kunnen subjecten in een betere positie en situatie terecht komen. Daarvoor zijn opofferingen vereist. De verhouding tussen hetgeen wordt opgeofferd en hetgeen wordt verkregen, levert de prijs op. Waarde wordt opgeofferd om een andere waarde te verkrijgen. Door het subjectieve karakter van waarde krijgt ook de uit de ruilhandeling voortvloeiende prijs een subjectief karakter. Daar prijzen, in tegenstelling tot waarden, in veel gevallen voor anderen zichtbaar zijn, is het mogelijk dat tot stand gekomen prijzen als gegevens worden gezien die informatie kunnen opleveren ten behoeve van nog uit te voeren ruilhandelingen. In onze samenleving worden prijzen over het algemeen in monetaire eenheden uitgedrukt. Dat ontnemt het zicht op de onderliggende goederenruil. Bij het vergelijken van prijzen is het derhalve van belang de reële ruil niet uit het oog te verliezen. Vooral bij sterke veranderingen in de koopkracht van fiatgeld ontstaat het gevaar dat beslissingen op het gebied van investeren en beleggen worden genomen op basis van niet adequate informatie.

Bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip komen waardeerders bij bepaalde opdrachten in een situatie, bijvoorbeeld bij geschillen, dat een uitspraak moet worden gedaan over een prijs die mogelijk tot stand had kunnen komen. Het fundament voor het bestaan van valide marktprijzen is dat marktpartijen op basis van vrije onderhandelingen komen tot het vaststellen van de prijs. Bij geschillen is het meestal onmogelijk partijen tot vrijwillig onderhandelen te brengen. Van de waardeerder wordt dan als het ware een simulatie van het marktproces gevraagd. Het is duidelijk dat dergelijke vragen op omzichtige wijze moeten worden aangepakt. De foutieve gedachte dat prijzen gelijk zijn aan waarden slaat in waarderingsrapporten gemakkelijk toe. Ook dient rekening te worden gehouden met het feit dat de waardeerder zich dient te verdiepen in de positie en situatie van tenminste twee marktpartijen. Beide uitgangspunten dienen dan ook deel uit te maken van de overwegingen die de waardeerder uiteindelijk tot concluderen zal brengen. Voor het zo zuiver mogelijk uitvoeren van dergelijke opdrachten is het instellen van een commissie van waardeerders, waarin de verschillende uitgangspunten van de betreffende marktpartijen zijn vertegenwoordigd, aan te bevelen. De behandelde casus tonen dat ook op dit punt verbeteringen kunnen worden doorgevoerd. Het is niet gewenst dat waardeerders zich, zoals een monopolist, als prijszetters gaan gedragen.

Bij het vaststellen van economische waarde spelen prijzen een belangrijke rol. Daarbij mag niet uit het oog worden verloren dat in de praktijk ook valse prijzen kunnen voorkomen. Dat zijn alle prijzen die niet uit vrije marktonder-

handelingen voortvloeien. De economische waarde van dergelijke prijzen is gering.

7.2.4.2.10 *Evenwicht (10)*

Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat evenwicht wordt gekenschetst door een situatie waarin niet wordt gehandeld. Daar waarde en prijzen alleen kunnen worden verklaard doordat mensen handelen is het onzinnig de bestaande situatie, die rust verondersteld, te gebruiken als startpunt voor de economische analyse. Hetgeen in rust is, kan niet worden gewaardeerd. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde wordt door veel waardeerders gebruik gemaakt van het zogeheten CAPM. De bij dat model behorende veronderstellingen gaan uit van het bestaan van een evenwichtssituatie. Volgens de Oostenrijkse School kan dan geen zinnige uitspraak over economische waarde tot stand komen. In een situatie waarin prijs en waarde aan elkaar gelijk zijn heeft handelen geen zin. Volgens de Oostenrijkse School is het onmogelijk handelen uit niet handelen te verklaren. Overigens dient nogmaals te worden opgemerkt dat het CAPM niet is bedoeld voor het waarderen van individuele ondernemingen of belangen daarin.

Binnen de Oostenrijkse School wordt wel gewerkt met het begrip *Evenly Rotating Economy* (ERE). In een dergelijke situatie wordt wel degelijk gehandeld, alleen zijn alle partijen volledig op de hoogte van alle, voor het nemen van economische beslissingen, relevante factoren. Dat houdt in dat alle participanten voor hun inzet worden vergoed, maar dat van economische winst geen sprake is. Deze constructie kan, in het licht van hetgeen om ons heen waarneembaar is, slechts als imaginair worden gekarakteriseerd. Het zijn ondernemende mensen die ervoor zorgen dat geen sprake kan zijn van een stationaire economie. In een dergelijke omgeving kan niemand door handelen de eigen positie en situatie verbeteren. Derhalve is het in het belang van marktpartijen om dat te vermijden. Bij het uitspreken van een oordeel over de omvang en de kwaliteit van economische waarde is het voor de waardeerder belangrijk zich rekenschap te geven van het feit dat alleen mensen die voortdurend op zoek zijn naar mogelijkheden zich een betere economische positie en situatie te verwerven, in staat zijn een dreigende stationaire toestand van de economie af te wenden. Dat betekent dat steeds weer nieuwe mogelijkheden moeten ontstaan om het beter te doen dan hetgeen werd verwacht. Bij het waarderen van ondernemingen wordt aan dit aspect over het algemeen betrekkelijk weinig aandacht geschonken. Waardeerders gaan over het algemeen, ook in de behandelde casus, uit van de veronderstelling dat de onderneming blijft voortbestaan en dat de ondernemer steeds weer in staat zal zijn daadwerkelijk waarde toe te voegen. Die veronderstelling wordt echter nauwelijks getoetst. Zijn, bijvoorbeeld, de daarvoor benodigde kwaliteiten ook aanwezig? Indien daarover geen verwachting kan worden geformuleerd, is het verstandig voor de eindwaarde uit te gaan van de veronderstelling dat alle productiefactoren op adequate

wijze kunnen worden beloond, maar dat van het toevoegen van economische waarde geen sprake zal zijn.

In de behandelde casus komt het woord economisch evenwicht niet voor. Door dagelijks te handelen tonen subjecten dat van economisch evenwicht geen sprake is.

7.2.4.2.11 Ondernemerschap (11)

Iedereen die op zoek gaat naar wegen om de eigen positie en situatie te verbeteren, kan ondernemer worden genoemd. In die zin zijn ook consumenten ondernemer. Die opvatting strookt met het gedachtegoed van de Oostenrijkse School.

Het begrip ondernemer wordt in de economische literatuur echter vooral gebruikt voor die subjecten die er hun beroep van maken hun economische goederen in de waagschaal te zetten door op basis van verwachtingen omtrent de toekomst te handelen. Als de uitkomst van dat handelen beter is dan verwacht, wordt die toegevoegde waarde ook wel aangeduid met de term economische winst. Indien daadwerkelijk economische waarde wordt toegevoegd, betekent dit dat consumenten daadwerkelijk zijn voorzien van goederen en diensten die voor hen betekenis hebben. Indien goederen worden aangeboden die voor de consument geen betekenis hebben, kan, in een vrije economie, eenvoudig van de koop worden afgezien. Economisch gezien is het creëren van economische waarde, tegen de zin en opvattingen van de consument in, niet mogelijk. Indien ondernemen leidt tot toegevoegde waarde geldt per definitie dat dit op maatschappelijk verantwoorde wijze heeft plaatsgevonden. Onze welvaart is door ondernemers, met behulp van kapitaalgoederen, tot stand gekomen. Voor het zekerstellen van onze toekomstige welvaart is het gevaarlijk indien ondernemerschap en het tot stand laten komen van kapitaalgoederen wordt gehinderd. Voor de waardeerder is het van belang vast te stellen of binnen het te waarderen bedrijf voldoende mogelijkheden tot ondernemen aanwezig zijn en blijven. Daarbij is het goed te bedenken dat ondernemerschap geen naar believen in te zetten productiefactor is. Ondernemerschap is niet te koop, maar wordt belichaamd in mensen met een alerte geest die in staat zijn zaken op te merken die anderen tot dusver zijn ontgaan.

Bij het operationaliseren van het waardebegrip komt de specifieke taak van de ondernemer niet goed tot zijn recht. Vaak wordt gemakshalve uitgegaan van de veronderstelling dat de bestaande positie en situatie zich zal continueren. De daarvoor noodzakelijke creativiteit verdient meer aandacht.

7.2.4.2.12 Waarde (12)

Volgens de opvattingen binnen de Oostenrijkse School betekent 'waarde aan iets hechten' dat iemand belang heeft bij een materieel of immaterieel goed. Negatief geformuleerd zou het economisch subject het waardedragende goed niet graag willen missen. Op deze wijze ontstaat het subjectieve waardebegrip van de Oostenrijkse School. Daarmee wordt teruggegrepen op eerder, bijvoor-

beeld de School van Salamanca, verkondigde meningen. Tegelijk neemt de Oostenrijkse School afstand van diegenen die van mening zijn dat de aard van een object de bron is van waarde of dat waarde ontstaat doordat subjecten arbeid hebben verricht. Door het subjectieve karakter van waarde ontstaat een ordinaal getal. Waarde kan alleen als rangorde worden weergegeven. Die rangorde ontstaat als subjecten moeten kiezen. Bij het waardereren wordt oplossing *A* verkozen boven oplossing *B*. Dit verandert niet door economische waarde in monetaire termen uit te drukken. De verkregen waarde geeft aan of een investeringsvoorstel, bijvoorbeeld het kopen van een machine of een bedrijf, onder gegeven omstandigheden economisch verantwoord is. Het besliscriterium ligt in de vraag of de voorgenomen actie naar verwachting waarde toevoegt. Indien die vraag bevestigend wordt beantwoord, kan tot uitvoering van het plan worden overgegaan. De door subjecten bepaalde waarde wordt gedurende onderhandelingen op de markt geconfronteerd met door anderen bepaalde waarden. Indien de onderhandelingen met succes worden afgerond, ontstaat uit de ruilverhouding van de aangeboden en gevraagde waarde een prijs.

Het gegeven dat economische waarde uit een ordinaal getal bestaat, maakt het onmogelijk waarde te sommeren. Het vaststellen van de economische waarde van de 'BV Nederland' is door het ordinale karakter van het waardebegrip onmogelijk. Overigens zou in dit geval ook geen prijs tot stand kunnen komen, omdat nog geen sprake is van een markt waarop nationale economieën worden verhandeld. De economische waarde van een object kan alleen door een subject, dat het object in relatie kan brengen met een verbetering van zijn positie en situatie, worden bepaald. Dit geldt uiteraard ook voor de opgeofferde waarde, ook wel aangeduid met de term *opportunity costs*. Alle waarden zijn subjectief. Voor het operationaliseren van het begrip economische waarde ontstaat een probleem indien anderen, bijvoorbeeld deskundigen, een poging moeten doen de economische waarde vast te stellen. Deze stap kan door de uitvoerend waardeerder alleen worden genomen indien hij in staat is zich te verdiepen (*Verstehen*) in de positie en situatie van belanghebbenden.

- 7.2.5 (E) Kunnen praktisch toepasbare inzichten aan de Oostenrijkse School worden ontleend en is het op basis daarvan wenselijk wijzigingen aan te brengen in de vigerende waarderingspraktijk?

De dynamiek van het (economisch) leven is evident, maar lastig. Voor de Oostenrijkers is essentieel dat leven en handelen onlosmakelijk met elkaar zijn verbonden. Niet handelen betekent niet leven. Uit de wijze waarop het economische waardebegrip wordt geoperationaliseerd, blijkt dat aan het begrip tijd meer aandacht moet worden geschonken. Positie en situatie van marktpartijen zijn voortdurend anders en het gevolg is dat de aan objecten toegekende waarde ook verandert. Daarom is het belangrijk dat subjecten in volle vrijheid

over hun eigendom kunnen beschikken. Markten maken het mogelijk op ieder moment goederen, en daarmee waarde, te ruilen. De uit ruilhandelingen verkregen gegevens leiden tot informatie die noodzakelijk is voor het goed verlopen van het economisch proces. Bij het bepalen van de economische waarde dient meer aandacht te worden gegeven aan de positie en situatie van partijen. Naast het waarnemen van tot stand gekomen prijzen is inzicht in de motieven die aan het handelen ten grondslag liggen van eminent belang voor het verklaren van die handelingen.

Ondernemingen bestaan uit bewust samengebrachte productiefactoren. De ondernemer heeft op grond van een plan vastgesteld dat de inzet van een bepaalde combinatie daarvan naar verwachting tot een bepaald resultaat zal leiden. Door het beschouwen van losse elementen uit de combinatie wordt de samenhang verbroken. De resultaten van ondernemen komen voort uit samenwerking. Dat maakt het onmogelijk om op zinrijke wijze vast te stellen welke bijdrage bepaalde elementen aan het geheel leveren. Geïsoleerde kapitaalgoederen (zonder context) hebben per definitie minder waarde dan dezelfde kapitaalgoederen die met een bepaald doel en in een bepaalde samenhang bijeen worden gebracht. Bij het waarden dient meer dan gebruikelijk aandacht te worden geschonken aan het begrip entiteit.

De in de theorie gangbare opvatting dat inflatie voor iedereen op hetzelfde moment dezelfde invloed uitoefent, is een vereenvoudiging die tot grote waarderingsproblemen kan leiden. Indien waarde in geld wordt uitgedrukt, is het van belang te wijzen op het feit dat geld een sterk veranderlijke waarde-maatstaf is. Die veranderlijkheid is niet voor iedereen hetzelfde, omdat het geld zich op een bepaalde plaats en op een bepaald moment binnen het economisch proces manifesteert.

Subjecten handelen omdat zij hun positie en situatie willen verbeteren. Dat betekent dat geen sprake kan zijn van vermogenskostenvoeten die objectiviteit suggereren. In het operationaliseren van het economisch waardebegrip moet duidelijker naar voren komen wat de achterliggende posities en situaties van de handelende partijen zijn. Professionele waardeerders dienen die uitgangspunten in hun rapporten duidelijk te maken. Dat geldt in het bijzonder voor waarderingsopdrachten die betrekking hebben op geschillen en verdelingen.

Het mede door de Oostenrijkse School gehanteerde onderscheid tussen onzekerheid en risico krijgt bij het operationaliseren te weinig aandacht. In veel gevallen wordt het verschil niet duidelijk gemaakt en de neiging bestaat om alleen het begrip risico te benadrukken. De rol die onzekerheid speelt binnen het economisch proces moet bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip manifest worden gemaakt.

Bij het bepalen van de economische waarde wordt het onderscheid tussen waarde en prijs vaak onvoldoende belicht. Indien dit niet wordt gedaan, kan economisch handelen niet worden verklaard. Ook het misplaatste gebruik van historische prijsinformatie in waarderingsrapporten valt toe te schrijven aan het onvermogen waarde en prijs te onderscheiden. Het analyseren van de

mogelijke waarde-effecten van beoogde handelingen kan alleen geschieden door gebruik te maken van te verwachten geldstromen. Uitkomsten van eerdere analyses of van eerder tot stand gekomen prijzen kunnen niet meer zijn dan aan de economische geschiedenis ontleende voorbeelden.

7.3 BEANTWOORDING CENTRALE PROBLEEMSTELLING

De *centrale probleemstelling* luidt: ‘is de hedendaagse waarderingspraktijk gestoeld op het waardebegrip uit de Oostenrijkse School? Zo ja, op welke wijze? Zo nee, kunnen praktisch toepasbare inzichten aan de Oostenrijkse School worden ontleend, en is het op basis daarvan wenselijk wijzigingen aan te brengen in de vigerende waarderingspraktijk?’

Uit de in paragraaf 2.4 getoonde tabel blijkt dat de volgende samengestelde begrippen: (1) subjectiviteit; (4) risico; (6) kapitaalgoed; (7) geld; (8) markt en (9) prijs nadrukkelijk uit de confrontatie tussen de (Oostenrijkse) theorie en het volgens de *mainstream* operationaliseren naar voren komen. Dat is niet verwonderlijk, omdat deze begrippen door de Oostenrijkers op specifieke wijze worden gebruikt. Menselijke handelen is per definitie subjectief en daaruit volgt dat het methodologisch individualisme leidraad moet zijn bij het doen van onderzoek en bij het uitvoeren van waarderingsopdrachten. Ook risico kan dan niet anders dan op subjectivistische wijze worden behandeld. De huidige mathematische aanpak leidt naar het oordeel van de aanhangers van de Oostenrijkse School slechts tot schijnbare beheersing van risico en het wegdefinieren van onzekerheid. Het subjectivistische uitgangspunt heeft tevens als consequentie dat de wijze waarop de eigenaren van kapitaalgoederen deze wensen in te zetten slechts kan worden begrepen vanuit het standpunt van een handelend mens die op grond van persoonlijke verwachtingen een relatie legt tussen in te zetten middelen en te bereiken doel. Kapitaalgoederen krijgen buiten die context een andere betekenis en dat zorgt voor heterogeniteit. Sommeren van kapitaalgoederen is onzin. Voor het calculeren van verwachte geldstromen is een zuivere maatstaf van groot belang. Het hedendaagse geldstelsel voldoet bepaald niet aan de Oostenrijkse normen. Het is een illusie te menen dat waardevast geld kan bestaan.² De waarde van het economisch goed ‘geld’ kan het best door vrijwillig handelende mensen via markten worden bepaald. Zo ontstaat een scheiding tussen staat en geld. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde wordt door velen uitgegaan van de foutieve veronderstelling dat prijzen een objectief karakter kunnen hebben. Iets kunnen waarnemen wordt vaak verward met objectiviteit. Prijzen zijn volgens de Oostenrijkers niet anders dan ruilverhoudingen die door vrijwillig onderhandelen tot stand zijn gekomen op basis van de waardeschaal

2 Voor veel centrale banken vormt waardevastheid van geld één van de doelstellingen. De daaruit voortvloeiende interventies verstoren het marktproces.

van de actoren. Vrije markten laten zien hoe anderen handelen en die kennis leidt tot verder en anders handelen. De spontane orde die door marktprocessen ontstaat, is het niet intentionele gevolg van menselijk handelen. Zonder handelen bestaat geen leven.

Uit de confrontatie van de economische opvattingen uit de Oostenrijkse School en de wijze waarop het waardebegrip wordt geoperationaliseerd, blijkt duidelijk dat het kernbegrip van de Oostenrijkse School, subjectiviteit, bij het operationaliseren sterk wordt veronachtzaamd. De neiging bestaat om uit te gaan van een zogenoemde objectieve benadering. Vervolgens worden de daarvoor benodigde gegevens afgeleid uit geaggregeerde grootheden die betrekking hebben op situaties waarin handelen minder zinrijk lijkt. Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde moet naar de opvatting van de Oostenrijkers worden uitgegaan van het methodologisch individualisme. De handelende mens die vanuit de eigen positie en situatie tracht deze te verbeteren. De waarnemingen op de markt laten de conclusies zien van onderhandelingen, maar geven geen inzicht in de achtergronden van het handelen. Het is niet onmogelijk dat op basis van gegevens uit de markt een bepaalde, representatieve, gemiddelde vermogenskostenvoet, voor een bepaald tijdstip, kan worden afgeleid. Die vermogenskosten voet is niet op directe wijze te beïnvloeden maar kan alleen veranderen indien subjecten handelen. Dat is het beginpunt voor verdere analyse.

Ook bij de begrippen onzekerheid en risico wordt duidelijk dat het subjectivistische karakter van menselijk handelen niet voldoende tot uiting komt. De neiging tot objectiviteit leidt tot het verschuiven van de aandacht van onzekerheid naar risico. De gedachte dat risico is te kwantificeren, wordt vrij gemakkelijk aanvaard. Zo ontstaan op basis van impliciete veronderstellingen stellige uitspraken. Door hun stelligheid wordt de indruk gevestigd dat ondernemen betekent dat uitkomsten met een vrij hoge mate van zekerheid kunnen worden 'voorspeld'. Het feit dat ook een uitspraak over risico onzeker is, komt nauwelijks naar voren. Met name bij het vaststellen van de relevante vermogenskostenvoet en bij het bepalen van de restwaarde (eindwaarde) van de onderneming is sprake van onvoldoende belichte schijnzekerheid.

Ondernemingen worden bij het operationaliseren van het begrip economische waarde als kapitaalgoed gezien. De ook door de Oostenrijkse School verkondigde opvatting dat de waarde van kapitaalgoederen afhankelijk is van de vraag naar de consumentengoederen die door dat kapitaalgoed worden voortgebracht, wordt bij het operationaliseren gevolgd. Het heterogene karakter van kapitaalgoederen krijgt beduidend minder aandacht. Het feit dat productiefactoren (natuur, arbeid en kapitaal) moeten samenwerken om tot verkoopbare goederen en diensten te leiden wordt wel erkend, maar die erkenning blijkt vervolgens niet uit de wijze waarop wordt gewerkt. De boekhoudkundige opvatting dat kapitaalgoederen afzonderlijk op de balans van de onderneming moeten verschijnen, blijft ook binnen economische toepassingen hardnekkig in stand. Economisch gezien kan een combinatie productiefactoren slechts als

entiteit worden gewaardeerd. Separate waarderingen zijn op economische grondslag niet mogelijk.

Bij het operationaliseren van het begrip economische waarde wordt gebruik gemaakt van toekomstige opbrengsten. Veelal worden deze in een monetaire eenheid uitgedrukt. Die gang van zaken is in overeenstemming met de opvattingen binnen de Oostenrijkse School. Met betrekking tot de behandeling van eventuele verschillen in koopkracht wordt bij het operationaliseren niet goed omgegaan. De gedachte overheerst dat sprake zou kunnen zijn van een algemeen prijspeil waaruit een min of meer constante inflatieverwachting is af te leiden. De door de Oostenrijkse School naar voren gebrachte opvatting dat inflatie niet voor alle subjecten op hetzelfde moment tot dezelfde conclusies leidt, wordt bij het operationaliseren niet gevolgd. De gevoeligheid van het te waarderen object met betrekking tot koopkrachtwijzigingen zou meer aandacht moeten krijgen. Daarbij spelen vragen als concurrentiepositie en eventuele overheidsinterventies een belangrijke rol.

De gedachte dat sprake zou kunnen zijn van een min of meer stabiel evenwicht vormt een belangrijke leidraad voor de ontwikkelingen binnen de moderne *finance* literatuur. De Oostenrijkse School komt tot een geheel andere vaststelling. Hieruit ontstaat een belangrijk divergentiepunt waaruit economie en finance een eigen richting inslaan. Daarbij wordt binnen finance ook nog de nadruk gelegd op tot stand gekomen prijzen. Het onderscheid tussen waarde en prijs krijgt bij het operationaliseren van het begrip economische waarde verrassend weinig aandacht. Het feit dat slechts op zinrijke wijze over prijzen kan worden gesproken als subjecten een idee hebben over de waarde, lijkt sterk onderbelicht.

Het is vervolgens niet meer dan logisch dat de rol van de ondernemer ook tamelijk summier wordt behandeld. Door de hang naar objectiviteit wordt gebruik gemaakt van geaggregeerde grootheden waardoor het lijkt of ondernemingen een eigen leven hebben en zich los van menselijke eigenschappen kunnen ontwikkelen. Marktprocessen vergen een specifieke alertheid om van discrepanties en anomalieën te kunnen profiteren.

Het waardebegrip uit de Oostenrijkse School verdient hernieuwde en intensieve aandacht. Het methodologisch subjectivisme dient daarbij als leidraad. Als de economische beslisregel voor ieder subject vastligt, wordt het beoordelen van economische fenomenen eenvoudiger. Iedere actor wenst de eigen positie en situatie door handelen te verbeteren. Daarom kan de ondernemer niet anders dan waarderend ondernemen, daartoe in de gelegenheid gesteld door vermogensverschaffers die ondernemend waarderen. Van belangtegenstelling kan in een vrije markt geen sprake zijn. De ondernemer en de belegger leven niet in gescheiden werelden. De economie kan alleen worden begrepen vanuit het standpunt van vrijwillig handelende mensen.

7.4 AANBEVELINGEN VOOR VERDER ONDERZOEK

Ieder onderzoek wordt begrensd door de op dat moment bestaande beperkingen. De factor tijd is daarvan niet de minst belangrijke. Ook de omvang van de uit het onderzoek voortvloeiende publicatie speelt een rol. Ook bij het onderzoek dat de grondslag vormt voor dit proefschrift is van beperkingen sprake. Wetenschap heeft met ondernemen gemeen dat sprake is van een ontdekkingsreis. De voorhanden zijnde kaarten bevatten nog veel witte vlekken; de lokroep van het onbekende. Hierboven staan reeds enkele aandachtspunten en aanbevelingen die voor het operationaliseren van het economisch waardebegrip van belang kunnen zijn. Op deze plaats wordt nog gewezen op enkele aandachtspunten en aanbevelingen in breder verband.

Het ordinale karakter van het waardebegrip zorgt ervoor dat nauwelijks gebruik kan worden gemaakt van geaggregeerde grootheden. Veel voorstellen met betrekking tot economisch beleid maken echter alleen gebruik van geaggregeerde grootheden. Daarbij komt de positie en situatie van het individu in het gedrang. De constatering, bijvoorbeeld, dat de nationale schuld betekent dat de burgers een vordering op de overheid hebben, gaat volledig voorbij aan het gegeven dat in werkelijkheid slechts bepaalde burgers die vordering daadwerkelijk als bezit kunnen opvoeren. Economische verschijnselen kunnen alleen worden begrepen indien zij worden onderzocht op basis van het methodologisch individualisme. Dat betekent dat de handelende mens in het economisch onderzoek centraal moet staan. Deze aanpak is sterk onderbelicht en verdient meer aandacht van onderzoekers.

Voor het vergroten van het welvaartsniveau zijn kapitaalgoederen van grote betekenis. Om die te laten ontstaan moet tijdelijk van consumptie worden geabstineerd. Deze beslissing kan alleen op zinrijke wijze worden genomen indien goed inzicht bestaat in de verwachte voordelen die door het uitstellen van consumptie gaan ontstaan. De rentevoet is daarbij een belangrijk gegeven. In een vrije economie is sprake van een 'natuurlijke' rentevoet. Het vigerende monetaire bestel blijkt zo weinig robuust dat overheden en monetaire autoriteiten zich verplicht voelden op grote schaal te interveniëren. Daarbij komt zowel de betrouwbaarheid van de monetaire eenheid waarin waarde wordt uitgedrukt als de betrouwbaarheid van de rentevoet in gevaar. Valse signalen leiden tot verkeerde beslissingen. De vermogensmarkt kan alleen goed functioneren indien de uit het marktproces voortvloeiende signalen kunnen worden vertrouwd. Vooral beslissingen waarvan de consequenties zich ook over lange periodes manifesteren, zijn hiervoor gevoelig. De constatering dat ons huidige geldstelsel aan vervanging toe is, lijkt onontkoombaar. Dan wordt de vraag naar het betere alternatief van groot belang. Voor het bepalen van economische waarde zijn betrouwbare calculaties noodzakelijk. Monetaire vraagstukken en vragen over de rol die de vermogensmarkt speelt bij het vaststellen van economische waarde verdienen aandacht. Ook deze vragen moeten dan starten

bij de gedachteprocessen van reële mensen die op basis van persoonlijke uitgangspunten echte transacties overwegen.

De recente (2008 – 2010) onrust op de financiële markten valt voor een deel toe te schrijven aan het vervlakken van het verschil tussen onzekerheid en risico. De verleiding is groot om de niet kwantificeerbare factor onzekerheid weg te definiëren. Dat vergroot wellicht de modelmatige elegantie, maar sluit tevens de essentie van het menselijk bestaan uit. Het begrip onzekerheid zou bij economisch onderzoek een grote rol moeten spelen. Wegmoffelen heeft geen zin, omdat het blijft bestaan. Tegelijk is het verstandig de wijze waarop risico's worden gekwantificeerd nog eens nadrukkelijk te onderzoeken. Daarbij is een belangrijke vraag of economische verschijnselen een normale verdeling kennen. De veronderstelling dat gemakshalve van vrijwel normaal verdeelde gegevens kan worden uitgegaan, leidt tot het ontstaan van schoolbordeconomie. Economisten laten zich vaak verleiden de rol van voorspeller te spelen. Voorzeggen is onmogelijk en voorspellen kan iedereen. Voor het laten zien van rationele causale verbanden tussen de opofferingen die subjecten zich getroosten ter verkrijging van een bepaalde positie en situatie is economisch inzicht noodzakelijk.

Voor verder onderzoek kan het bovenstaande worden weergegeven in de vorm van enkele probleemstellingen.

- Door uit te gaan van geaggregeerde grootheden verdwijnt het handelend subject uit beeld. Verder leidt aggregeren tot verkeerd gebruik van gemiddelden waardoor per definitie uitzonderingen onzichtbaar worden. Welke rol spelen aggregaten en gemiddelden bij het verklaren van economische fenomenen?
- Voor het nemen van beslissingen is het kunnen calculeren een *condicio sine qua non*. Calculeren wordt zinrijker naarmate de betrouwbaarheid van de te gebruiken meeteenheden toeneemt. Binnen de economie is geld een belangrijke meeteenheid. De betrouwbaarheid van deze eenheid is niet zonder meer duidelijk. Op welke wijze kan de betrouwbaarheid van het monetair systeem worden vergroot?
- Tot stand gekomen prijzen vervullen bij het nemen van beslissingen een belangrijke rol. Het belang van betrouwbare prijzen is niet te overschatten. Door interventies komen prijzen tot stand die niet door marktpartijen zijn gewenst. Subjecten reageren wel op interventies en daardoor ontstaan niet gewenste gevolgen die vervolgens tot weer andere interventies leiden. Welke problemen worden door dergelijke interventies veroorzaakt en hoe worden de opbrengsten en kosten die uit interventies voortvloeien verdeeld?

- Subjecten pogen voortdurend onzekerheid te kwantificeren. Zo ontstaat risico of actuariële onzekerheid. Op grond van welke criteria wordt binnen de economie bepaald of sprake kan zijn van te kwantificeren onzekerheid? Is het mogelijk risico's te separeren?
- De verbetering van de levensomstandigheden van de bevolking is voornamelijk te danken aan het gebruik van kapitaalgoederen. Deze ontstaan echter niet *ex nihilo*. Voor het laten ontstaan van kapitaalgoederen is sparen noodzakelijk en dat veronderstelt een goed functionerende vermogensmarkt. Het lijkt erop dat binnen de toegepaste economie veel meer belangstelling bestaat voor de rol van de consument dan die van de met kapitaalgoederen werkende producent. Hoe afhankelijk is een ontwikkelde economie van het laten ontstaan van kapitaalgoederen en op welke wijze kunnen die kapitaalgoederen, die vaak in samenhang met elkaar functioneren, worden gewaardeerd?
- Terminologische verwarring kan tot kostbare vergissingen leiden. Het begrip economische waarde heeft een vastomlijnde inhoud. In de belastingwetgeving wordt veel gebruik gemaakt van het begrip waarde in het economisch verkeer. Binnen de economische wetenschap wordt dan gesproken over het begrip prijs. Bij het bepalen van schade wordt door juristen gebruik gemaakt van het begrip vermogensschade. Binnen de economische wetenschap kan het begrip vermogen goed worden gedefinieerd. Welke misverstanden en de daarbij behorende consequenties worden veroorzaakt door het niet juist hanteren van economische begrippen?
- In de economische literatuur wordt over het algemeen uitgegaan van de gedachte dat inflatie voor iedereen op hetzelfde moment tot dezelfde gevolgen leidt. In werkelijkheid komt het *ex nihilo* gecreëerde fiatgeld op een bepaald moment op een bepaalde plaats in het economisch proces. Welke invloed heeft dit op de economische waarde van bepaalde ondernemingen?

Het zal duidelijk zijn dat bovenstaande opsomming niet alleen kan worden uitgebreid, maar ook voor verfijning en herformulering vatbaar is. Dat behoeft geen bezwaar te zijn indien wordt uitgegaan van de gedachte dat voortgaand onderzoek gedreven wordt door persoonlijke belangstelling en creativiteit. Het mooie van vragen is dat zij nieuwe vragen oproepen. Indien geen nieuwe vragen meer worden gesteld, verkeert de wetenschap in een situatie die bepaalde economen met de term evenwicht aanduiden. Niet genoeg nemen met het bestaande vormt immers de essentie van het menselijk bestaan.