



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).

Samenvatting

Dit onderzoek is ontstaan uit belangstelling oproepende onvrede. Onvrede met de verklaringen die worden geboden voor hetgeen in de dagelijkse praktijk op waarderingsgebied plaatsvindt. Waargenomen prijzen en prijsvormingsprocessen worden verward met waarde en waarderungen. Uitgaande van waargenomen gedrag worden op basis van min of meer simpele extrapolaties uitspraken gedaan over de toekomst. De stelligheid waarmee dat gebeurt, doet niet vermoeden dat slechts sprake is van voorspellingen. In de dagelijkse praktijk krijgen die veel aandacht, terwijl de onderliggende drijfveren maar matig aan bod komen.

Het gevoel in een minder geprefereerde positie en situatie te verkeren leidt tot handelen. Het verstaan van dat handelen vereist een visie waarin de drijfveren van het menselijk handelen nadrukkelijk centraal worden gesteld. Die visie wordt belichaamd door het gedachtegoed van de Oostenrijkse School. Vandaar dat de centrale probleemstelling van dit proefschrift als volgt wordt verwoord: 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 probleemstelling volgen vijf onderzoeksvragen. Deze dragen gedeeltelijk een theoretisch karakter, zoals de inhoud en het ontstaan van het waardebegrip, maar ook de praktijk komt aan bod. Hoe wordt op dit moment gewaardeerd en zijn daar eventueel (op basis van dit onderzoek) verbeteringen in aan te brengen? Bij een perspectief dat niet direct aansluit bij de gangbare praktijk, is het belangrijk begrippen en definities juist toe te passen. Filosofische uitgangspunten verdienen dan speciale aandacht. Het begrippenkader dient duidelijk te zijn, daarbij is historische achtergrond onmisbaar.

Bij het bestuderen van de gedachten binnen de Oostenrijkse School is het opvallend dat met behulp van een viertal belangrijke bouwstenen, te weten: tijd, calculeren, object en subject, een twaalfstal samengestelde begrippen ontstaat die tezamen de kenmerken tonen van de Oostenrijkse opvattingen over de werking van de op arbeidsverdeling berustende markteconomie. Voor het bestaan van causale relaties is het bestaan van tijd noodzakelijk. Vervolgens doordringt het besef van tijd, en de daarbij behorende tijdvoorkeur, het menselijk handelen. Door het bestaan van tijd wordt het mogelijk te veranderen en te leren. Mensen kunnen slechts handelen met het oog op een onzekere toe-

komst, daarom wordt over het heden wel gesproken als het verlengde heden. Handelingen lokken andere handelingen, en handelingen van anderen, uit. De economische samenleving krijgt daardoor een intertemporele verwevenheid die volgens de besproken auteurs het best als een proces kan worden beschreven en geanalyseerd. In dit proefschrift wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de factor tijd zowel een begin als een eind kent.

De zich aan de mens voordoende wereld kent een inherente ordening die vanaf het ontstaan van de wereld aanwezig is. Door het stelselmatig verzamelen, bewerken en ordenen van waarnemingen kan de samenhang worden ontrafeld en kunnen conclusies worden getrokken. Deze vorm van calculeren, tezamen met de rekenkundige variant, maakt het mogelijk tot zinrijke, rationele, uitspraken en beslissingen te komen. Door het ordinale karakter van onze manier van het nemen van beslissingen (actie A wordt verkozen boven actie B) is het niet mogelijk te komen tot kardinale meetbaarheid. Het introduceren van het tussengoeud geld maakt calculeren ook praktisch uitvoerbaar. Voor het op rationele wijze leiden van ondernemingen is inzicht nodig met betrekking tot de vraag wat de inzet van bepaalde middelen naar verwachting kan opleveren.

Mensen worden omringd door een grote hoeveelheid stoffelijke en onstoffelijke zaken, door Menger 'dingen' genoemd. Bepaalde 'dingen', of objecten, kunnen de status van goed en van economisch goed verkrijgen. Daarvoor is het nodig dat deze objecten voor de mens van nut zijn. Menger spreekt dan over *Nützlichkeiten*. Dergelijke goederen hebben voor de mens betekenis. Van economische goederen wordt gesproken in het geval dat sprake is van relatieve schaarste. Voor economisch handelen is het noodzakelijk dat mensen op rechtmatige wijze over goederen kunnen beschikken. De vraag naar de rechtmatigheid van menselijk handelen is van belang voor het laten ontstaan van een ordelijke samenleving. In dit proefschrift wordt uitgegaan van de gedachte dat de mens eigenaar is van zichzelf en derhalve ook eigenaar wordt van de vrucht van zijn handelen.

Mensen worden binnen de economische wetenschap aangeduid met het woord 'subjecten'. Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat mensen over 'doelrationaliteit' beschikken. Dat betekent dat zij begrijpen hoe bepaalde goederen invloed kunnen uitoefenen op hun positie en/of situatie. Bij het bestuderen van de samenleving staat het economisch subject centraal. Daarbij wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de mens volledig vrij is eigen doeleinden na te streven en dat die vrijheid alleen wordt beperkt door de vrijheid van anderen die ook vrij zijn de eigen behoeften als uitgangspunt voor hun handelen te hanteren. Dat neemt niet weg dat vrijwillige samenwerking tot goede resultaten kan leiden. Binnen de Oostenrijkse School worden dergelijke samenwerkingsvormen bestudeerd vanuit het individu.

Door de mens als uitgangspunt te nemen bij het verklaren van verrichte handelingen ontstaat de voor de Oostenrijkse School kenmerkende subjectivi-

teit. Economische subjecten komen tot besluiten op grond van hun positie en situatie op dat moment. Hun handelen wordt ingegeven door de wens daar verbetering in aan te brengen. Menselijk handelen is derhalve altijd uniek en levert unieke gevolgen op. Deze ogenschijnlijke onsamenhangende gevolgen vormen tezamen het ordelijke patroon van de samenleving, door Hayek met het woord *kosmos* aangeduid. Het aantal actieve subjecten is enorm groot en toch bestaat tussen allen een onzichtbare band. Daardoor kan de onjuiste indruk ontstaan dat sprake is van een massa die als massa kan worden bestuurd. Die onderlinge verbanden zijn het niet intentionele gevolg van menselijk handelen.

Voor de economische wetenschap is het belangrijk te doorgronden hoe die patronen kunnen ontstaan en hoe het daartoe leidende proces kan worden verbeterd. Dat is volgens de aanhangers van de Oostenrijkse School ook de kern van het economisch probleem. Dat kan alleen goed worden bestudeerd door context en interpretaties van handelen serieus te nemen. De subjectiviteit van menselijk handelen leidt tot een subjectivistische waardeleer. Binnen de Oostenrijkse School wordt elke gedachte aan een objectieve waardeleer, zoals bijvoorbeeld de arbeidswaardeleer, verworpen. Als mensen op vrijwillige basis tot het ruilen van economische objecten komen, dan is ook de verhouding waarin die ruil plaatsvindt door subjectiviteit bepaald. Opbrengsten, kosten, winst, waarde en prijs zijn allemaal op subjectivistische uitgangspunten geënt. Het subjectivisme is zo kenmerkend voor de Oostenrijkse School dat kan worden gesteld dat opvattingen die niet op basis van subjectivistische uitgangspunten zijn verkregen niet kunnen worden gekenschetst als behorend tot de Oostenrijkse School.

Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat de economie een deelwetenschap is van de praxeologie: de leer van de handelende mens. Economische subjecten hebben de universele eigenschap dat zij altijd proberen hun positie en/of situatie te verbeteren. Deze beslisregel ligt ten grondslag aan het menselijk handelen. Het feit dat de mens op deze wijze een gedetermineerd gedrag vertoont, betekent overigens niet dat sprake zou kunnen zijn van, uit het gedrag voortvloeiende, bepaalbare uitkomsten. Daar mensen slechts kunnen handelen met het oog op een onbekende toekomst en door het gegeven dat steeds op andere momenten in de tijd wordt gehandeld, ontstaat een schier oneindige hoeveelheid beslissingsvariabelen. Door ervaringen ontstaan steeds nieuwe opvattingen en meningen waardoor alleen van bepaalbare resultaten sprake kan zijn indien wordt voldaan aan de voorwaarden van de 'demon van Laplace'. Bij het bestuderen van menselijk gedrag wordt door de aanhangers van de Oostenrijkse School uitgegaan van het methodologisch individualisme. De beslisregels voor individueel handelen worden voor zover mogelijk geanalyseerd en van gevolgtrekkingen voorzien. Bij het streven naar een verbetering van positie en situatie zal de meest dringend gevoelde behoefte als eerste worden bevredigd. Het gaat om de waarde

van de verandering of de marginale hoeveelheid. De omvang van die marginale hoeveelheid kan van geval tot geval verschillen.

Binnen de Oostenrijkse School wordt benadrukt dat tussen onzekerheid en risico een wezenlijk verschil bestaat. Onzekerheid is een kwaliteit van het menselijk bestaan. Het kennen en kunnen van de mens is onvolkomen, het beschikken over totaaloverzicht een utopie. Het voortschrijden van de tijd met het daardoor ontstane verschil in opvattingen zorgt ervoor dat reduceren van onzekerheid niet kan. De onzekerheid die bestaat op tijdstip nul (T0) is wellicht op tijdstip één (T1) gedeeltelijk verminderd, maar daar zijn nieuwe onzekerheden voor in de plaats gekomen. Voor sommige mensen werkt onzekerheid verlamkend en voor anderen stimulerend. De laatst genoemde verrichten vaak een speciale taak binnen de economie. Het zijn ondernemers die dingen zien die een ander niet ziet en die vervolgens het lef hebben om op basis van hetgeen werd gezien, te handelen. Ieder subject dat onder onzekerheid handelt, is, formeel gezien, ondernemend. Voor bepaalde mensen gaan dergelijke handelingen het hoofdbestanddeel van hun beroepsbezigheden uitmaken. Door het bestaan van onzekerheid ontstaan onverwachte uitkomsten. Indien geen onzekerheid bestaat, staan alle te verkrijgen uitkomsten vast. Van het nemen van een beslissing is dan geen sprake, omdat de vraag 'wat gaan we doen?' niet hoeft te worden gesteld. In dat geval is voor iedereen helder wat moet worden gedaan. De beloning voor handelen onder onzekerheid is dat het resultaat in positieve zin kan afwijken van hetgeen werd verwacht. Die beloning wordt binnen de economie winst genoemd. Het woord winst heeft op verschillende deelterreinen van de economie een verschillende betekenis en daarom wordt in dit verband wel gesproken over economische, of zuivere, of pure winst. Dat mensen, ondanks het bestaan van onzekerheid, tot rationele verwachtingen kunnen komen, wordt verklaard door het bestaan van de beslisregel en het gegeven dat de mens door ervaringen, zowel eigen als die van anderen, kennis heeft van de causale verbanden die bestaan tussen de inzet van middelen en het daarvan te verwachten resultaat.

De aan het menselijk bestaan verbonden inherente onzekerheid is niet op alle gebieden en voor alle tijden even groot. Bepaalde gebeurtenissen komen in een min of meer regelmatig patroon, soms gedurende een lange tijd, voor. Dit verschijnsel laat risico ontstaan. Risico omvat dat deel van de totale onzekerheid waarvan de mens denkt dat het kan worden gekwantificeerd. Op grond van waarnemingen uit het verleden kunnen zogeheten waarschijnlijkheidsverdelingen worden geconstrueerd en indien wordt aangenomen dat geen verstorende invloeden optreden, kan, met betrekking tot bepaalde gebeurtenissen, een algemene uitspraak worden gedaan over de mogelijkheid dat een feit zich zal voordoen. Dergelijke uitspraken, bijvoorbeeld de gemiddelde levensverwachting binnen een bepaalde samenleving, zeggen echter niets over de levensverwachting van een specifiek subject. Indien gebeurtenissen zodanig kunnen worden gegroepeerd dat een min of meer homogene massa ontstaat, kan het begrip risico worden geoperationaliseerd in de vorm van verzekerin-

gen. De voor de economie zo kenmerkende unieke gebeurtenissen vallen daarbuiten. Vanzelfsprekend staat het eenieder vrij over een verwachte uitkomst een subjectieve kansuitspraak te doen. Deze kan zelfs binnen een berekening worden gebruikt, maar het is duidelijk dat dan sprake blijft van een strikt persoonlijke opvatting. Voor het bestaan van calculeerbare risico's is het noodzakelijk van een verwachting uit te gaan. Het risico bestaat dan in de kwantitatieve uitdrukking van de mogelijkheid dat de werkelijke uitkomst afwijkt van de verwachting. Bij het nemen van beslissingen is het verstandig in gedachten te houden dat zowel onzekerheid als risico een subjectief karakter hebben en dat maakt meetbaarheid in feite onmogelijk.

Een deel van de materie die de mens ter beschikking staat, krijgt het karakter van goederen; namelijk die dingen die voor de mens betekenis hebben. Als met betrekking tot goederen sprake is van relatieve schaarste wordt het belangrijk zorgvuldigheid te betrachten in het omgaan met die goederen. Met die goederen wordt op economische wijze omgegaan en daarom wordt dan over economische goederen gesproken. De economische goederen zelf kunnen, in de terminologie van Menger, worden verdeeld in goederen van lagere en hogere orde. De goederen van de laagste orde leiden tot onmiddellijke behoeftebevrediging en worden consumentengoederen genoemd. Deze worden niet begeerd om hun economische waarde, maar om hun vermogen bestaande wensen en verlangens te bevredigen. De goederen van hogere orde, kapitaalgoederen, zijn behulpzaam in het voortbrengen van consumentengoederen. Zij ontleen hun waarde niet aan directe bevrediging, maar aan hun vermogen tot voortbrenging. Zij genereren opbrengsten. Daarom wordt in dit geval over economische waarde gesproken.

Hieruit ontstaat ook de specifieke Oostenrijkse opvatting dat consumentengoederen geen waarde hebben, omdat voor de vervaardiging kapitaalgoederen en arbeid zijn gebruikt, maar dat de relatie moet worden omgedraaid. Goederen van hogere orde (kapitaalgoederen) hebben waarde, omdat zij door consumenten begeerde goederen voortbrengen.

Met betrekking tot kapitaalgoederen wordt binnen de Oostenrijkse School uitgegaan van de veronderstelling dat deze per definitie een heterogeen karakter hebben. Die opvatting contrasteert sterk met het gemak waarmee bijvoorbeeld boekhouders de debetzijde van de boekhoudkundige balans sommeren. Met betrekking tot een nationale economie zou sommeren tot bizarre uitkomsten leiden. Ondernemers brengen de productiefactoren arbeid en kapitaal op bewuste wijze bij elkaar; een bepaalde combinatie die naar verwachting een bepaald resultaat zal opleveren. De grondslag van die combinatie berust op een plan en dat plan zelf kan reeds als kapitaalgoed worden gekenschetst. De economische waarde voor de bezitter van die combinatie bestaat uit de opbrengsten die uit die combinatie zullen voortvloeien. Het verbreken van die combinatie leidt tot een andere economische waarde. De hier bedoelde combinaties zijn op basis van subjectieve overwegingen tot stand gebracht en dat maakt onderlinge vergelijkbaarheid onmogelijk. Doordat alle

kapitaalgoederen ten opzichte van elkaar complementair zijn, wordt het bepalen van de economische waarde van de elementen waaruit de combinatie bestaat zeer lastig. Binnen de Oostenrijkse School wordt voor investeren, dat is het omzetten van vermogen in kapitaalgoederen, wel het begrip 'omweg-productie' gehanteerd. De omweg ontstaat, omdat consumenten afzien van directe bevrediging en ter beschikking staand inkomen niet consumeren. Die besparingen worden vervolgens als vermogen aan ondernemers ter beschikking gesteld. Vervolgens transformeren de ondernemers het vermogen in kapitaalgoederen. De opbrengsten van de kapitaalgoederen zullen, als alles volgens plan verloopt, het mogelijk maken dat in de toekomst meer kan worden geconsumeerd. Afzien van onmiddellijk genot leidt tot groter genot; het resultaat is de omweg waard. Indien binnen een samenleving wordt voortgegaan op de weg van de vrijwillige arbeidsverdeling wordt het mogelijk van langere 'omwegen' gebruik te maken en daardoor zal de welvaart stijgen. De groeiende welvaart kan met behulp van een Petrinet zichtbaar worden gemaakt. De traditionele kringloopschema's die in de literatuur worden aangetroffen zijn misleidend, omdat daaruit geen groei blijkt. Bijkomende eis is wel dat op lange termijn verwachtingen kunnen worden geformuleerd. In onrustige tijden, of indien sprake is van een instabiele maatschappelijke omgeving, is dat niet goed mogelijk. Het is duidelijk dat alle individuele investeringsbeslissingen zorgen voor het ontstaan van een specifieke structuur van de aanwezige voorraad kapitaalgoederen. Verstoringen die ten opzichte van de markteconomie een exogeen karakter hebben, monetaire verstoringen of door de overheid opgelegde prijsmaatregelen, veroorzaken veranderingen in de specifieke structuur van de kapitaalgoederen en leiden tot het dalen van de economische waarde.

Binnen de Oostenrijkse School heerst de opvatting dat geld, één van de instituties van de markteconomie, op organische wijze is ontstaan. De handelende mens kwam tot het inzicht¹ dat directe ruil op den duur leidt tot beperkingen in de hoeveelheid en variabiliteit van voortgebrachte goederen en diensten. Geleidelijk zijn mensen overgegaan tot het invoeren van een goed dat specifiek voor ruilhandelingen wordt aangewend. In dat verband wordt wel gesproken over een 'tussengoed'. Voor het introduceren van geld was geen wet nodig, omdat het ontstaan van een dergelijk tussengoed voortvloeit uit de essentie van menselijk handelen. Na verloop van tijd heeft het geld zijn goederen karakter verloren. Ook dit is een geleidelijk proces geweest. Werd in het begin nog gebruik gemaakt van symbolen die tegen een bepaalde hoeveelheid goederen inwisselbaar waren, op een gegeven moment is geld in omloop gebracht dat los staat van het bezit van goederen. Dat geld wordt aangeduid met het woord 'fiatgeld'.

1 Inzicht wordt hier ook bedoeld als praktisch inzicht. Als samenlevingen die op indirecte ruil overgaan beter presteren dan samenlevingen die op directe ruil zijn gebaseerd, zal navolging ontstaan.

Het is duidelijk dat voor dit geld wetten en verordeningen van groot belang zijn. De aanhangers van de Oostenrijkse School zijn van mening dat tegenover het in omloop zijnde geld een bepaalde hoeveelheid goederen moet staan. In veel gevallen wordt daarbij gewezen op edele metalen, maar dat is niet noodzakelijk. De waarde van geld kan ook worden gefundeerd op voedingsmiddelen, in de oudheid werd daarvoor wel gebruik gemaakt van graan, energie of van een mandje waarin zich verschillende goederen bevinden. Als sprake is van zich vrij ontwikkelende markten is het, volgens de Oostenrijkse School, geen overheidstaak zich met de waarde van het geld te bemoeien. Veel aanhangers zijn ook van mening dat de van nature wispelturige overheid, vaak gedreven door incidentele verkiezingsuitslagen, niet geschikt is een dergelijke taak op goede wijze uit te voeren. Daarom wordt wel gepleit voor een vrij bankwezen. In de praktijk betekent dit dat meerdere partijen geld in omloop kunnen brengen en dat vervolgens de consument laat blijken aan welk geld de voorkeur wordt gegeven.

Voor de bepaling van de waarde van het geld wordt binnen de Oostenrijkse School ook gebruik gemaakt van het marginaal nut van geld. Indien teveel geld in omloop wordt gebracht, neemt het marginaal nut af. Teveel geld in omloop brengen kan leiden tot het ontstaan van inflatie en dat uit zich in het stijgen van prijzen. Tegenwoordig wordt dit mogelijke gevolg vaak inflatie genoemd. Het zal echter duidelijk zijn dat niet elke prijsstijging het gevolg is van het in omloop brengen van additioneel geld. Het is analytisch niet handig een mogelijk gevolg te verwarren met de oorzaak.² Ook de buiten de Oostenrijkse School verkondigde opvatting dat voor analytische doeleinden gebruik moet worden gemaakt van de simpele regel dat inflatie wordt geacht voor iedereen op hetzelfde moment tot dezelfde gevolgen te leiden, wordt door de aanhangers van de Oostenrijkse gedachten met kracht bestreden. Het in omloop brengen van geld veronderstelt een moment en plaats waar dat geld in omloop wordt gebracht. Vervolgens zal het nieuw gecreëerde geld binnen de economische samenleving zijn weg zoeken. Daar is tijd mee gemoeid. De consequentie is dat geld op verschillende momenten voor verschillende subjecten verschillende gevolgen zal hebben. Daardoor veranderen opvattingen en plannen waardoor de structuur van de consumptieve uitgaven zal veranderen en dat zal weer gevolgen hebben voor de onderliggende structuur van de kapitaalgoederen.

Door het vrijwillig ruilen van goederen ontstaan op spontane wijze markten. Naarmate de samenleving meer complexe vormen aanneemt, krijgen specialisatie en gespecialiseerde marktpartijen een belangrijker rol te spelen. Doordat subjecten kunnen waarnemen hoe andere subjecten op markten acteren, ontstaan nieuwe inzichten en gewoonten. Mede door het bestaan van

2 Veel prijsstijgingen zijn het logische gevolg van de wetten van vraag en aanbod en dat gevolg is juist essentieel voor de goede werking van markten. Met inflatie heeft dat niets te maken.

markten kunnen mensen leren. Markten maken het ook mogelijk te acteren op basis van die informatie die voor een specifieke handeling nodig is. Het is niet noodzakelijk precies te weten hoe alle achtergronden van alle marktpartijen zich tot elkaar verhouden. Voor veel beslissingen is het voldoende te kunnen waarnemen hoe bepaalde marktpartijen zich nu opstellen. Ook de op de markt tot stand gekomen prijzen fungeren als informatie. De Oostenrijkers gaan uit van de opvatting dat transacties op basis van vrijwilligheid tot stand zijn gekomen. Dat kan niets anders betekenen dan dat beide partijen van mening zijn dat door het aangaan van de ruilhandeling hun bestaande positie en/of situatie is verbeterd. Ook dat inzicht is voor marktschouwers belangrijk. Uit de veelvoud aan vrijwillig tot stand gekomen transacties ontstaat een spontane ordening waarin economisch gezien iedere participant een zo goed mogelijke positie en situatie heeft verkregen. Uiteraard betekent dit niet dat die positie en situatie niet voor verbetering vatbaar kan zijn. Daarvoor is echter het ontstaan van een verandering noodzakelijk. Die ontstane verandering geeft aanleiding tot het entameren van nieuwe activiteiten. De markt is daarom geen plaats of situatie, maar een proces.

Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat prijzen subjectieve ruilverhoudingen zijn, die ontstaan als slotakkoord van een onderhandelingsproces. Die akkoorden fungeren vervolgens als opmaat voor verdere ruilhandelingen. Prijzen zijn niet anders dan de hoeveelheden goederen die op een bepaald moment door bepaalde marktpartijen worden geruild; incidentele manifestaties van ruilactiviteiten. Op het moment van de ruil bestaat tussen die marktpartijen een economisch evenwicht. Niet omdat gelijke zaken zijn geruild, maar omdat beide partijen door de ruil in een meer geprefereerde positie en situatie terecht zijn gekomen. De werking van markten wordt sterk verbeterd door het bestaan van instituties als eigendomsrechten, geld, calculeren en arbeidsverdeling. Naarmate deze instituties zich verder ontwikkelen, zal de kracht van de markteconomie toenemen en weer verdere ontwikkelingen mogelijk maken. Partijen die met succes kunnen inspelen op verwachte ontwikkelingen op de markt zullen daarvan profiteren en op die manier in staat zijn meer middelen in te zetten. Zo komt een groot deel van de aanwezige middelen in handen van mensen die hebben laten zien over de vereiste kennis en ervaring te beschikken. Anderen worden gestraft met magere resultaten en zullen zich naar verloop van tijd, al dan niet vrijwillig, terugtrekken. Markten leiden tot het zo economisch mogelijk omgaan met de aanwezige middelen. Het bestaan van economische winst is net als het bestaan van prijzen ook belangrijk als signaal naar andere marktpartijen. Prijzen vervullen in de ogen van de aanhangers van de Oostenrijkse School een essentiële functie binnen de markteconomie. Ingrijpen in dat ordeningsproces zal onvermijdelijk leiden tot verstoringen die tot minder welvaart zullen leiden. Ingrepen in het prijsvormingsproces leiden over het algemeen tot hetgeen wel wordt aangeduid met perverse effecten. Dat zijn gevolgen die niet zijn bedoeld, maar wel als consequentie uit het ingrijpen voortvloeien. Zo leiden rantsoeneringen tot het

ontstaan van een parallelle markt en belemmert het invoeren van prijsplafonds het groeien van de productie. Prijzen fungeren als noodzakelijke signalen die ervoor zorgen dat een zo goed mogelijke aansluiting ontstaat tussen wensen en mogelijkheden.

Het gebruik van het woord evenwicht binnen de economie zorgt, zonder nadere toevoeging, voor problemen. Dergelijke woorden verraden een methodologisch raamwerk dat aan de natuurkunde lijkt te zijn ontleend. Het woord zelf duidt een situatie van rust aan. Of die rust van een tijdelijk karakter is, wordt niet op voorhand duidelijk. Binnen de Oostenrijkse School wordt het begrip niet op mathematische wijze gebruikt. In ieder geval leiden de opvattingen van de Oostenrijkers tot een afwijzende houding indien met evenwicht een situatie van algemeen evenwicht wordt bedoeld. De samenleving is constant in beweging en door het subjectieve karakter van waarde en prijs lijkt het bestaan van een situatie waarin op hetzelfde moment op alle markten, zowel die voor consumentengoederen als de markten voor kapitaalgoederen, sprake is van evenwicht vrijwel onmogelijk. De door de Oostenrijkse School gehuldigde opvatting met betrekking tot evenwicht is een situatie waarin marktpartijen tijdelijk niet handelen, omdat zich op dat moment geen mogelijkheden voordoen de eigen situatie of positie te verbeteren. Door het dynamische karakter van de markteconomie is het echter heel goed mogelijk dat zich opeens wel omstandigheden voordoen die het aantrekkelijk maken tot een ruilhandeling over te gaan. Indien de economische wetenschap wordt gezien als de wetenschap die zich bezig houdt met het verklaren van menselijk handelen, dan is een evenwicht ook in theoretisch opzicht weinig interessant, omdat op dat moment geen handelingen worden verricht. Handelen leidt uiteindelijk, als sprake is van vrije markten, tot een positie en situatie waarin, zonder nieuwe impulsen, voor iedereen die positie en situatie ontstaat waarin op dat moment geen verbeteringen meer zijn aan te brengen. Het is overigens zeer onaannemelijk dat dit ook praktisch mogelijk is, nog afgezien van de overweging dat onder de omstandigheden van een algemeen evenwicht het maken van economische winst onmogelijk is. Het betekent ook dat consumenten geen enkele mogelijkheid meer zien hun positie en situatie te verbeteren. Kennelijk zijn alle wensen en behoeften vervuld. Partijen hebben er alle belang bij aan die rust een einde te maken. Daarbij dient nog te worden bedacht dat een algemeen evenwicht alleen mogelijk is indien op alle markten sprake is van polypolie (volledig vrije mededinging). Het is op basis van waarnemingen vast te stellen dat daar in werkelijkheid geen sprake van is. Voor analytische doeleinden wordt binnen de Oostenrijkse School wel gebruik gemaakt van een constructie die aan evenwicht doet denken. Daarvoor wordt het door Mises ingevoerde begrip *Evenly Rotating Economy* gebruikt.

Volgens Mises is *Evenly Rotating Economy* een kortstondig moment van rust waarin zich geen profijtelijke ruilmogelijkheden voordoen. De Oostenrijkers benadrukken dat dit alleen als imaginaire constructie kan worden opgevat. Die constructie wordt gebruikt om te verklaren waarom mensen handelen

en wordt niet gezien als reëel of nastrevenswaardig. Naast een *Evenly Rotating Economy* kan ook nog sprake zijn van een imaginaire stationaire economie. De laatste laat veranderingen toe die binnen de eerste niet kunnen bestaan. Van een stationaire economie is sprake indien de handelingen van subjecten geen invloed hebben op de welvaart en het inkomen van mensen. Bij het bestuderen van het fenomeen economische waarde wordt uitgegaan van handelingen door echte mensen binnen een echte economie. Bij het verklaren van die handelingen kunnen imaginaire constructies geen belangrijke rol vervullen.

Mensen die goed met onzekerheid kunnen omgaan, en daar de vruchten van plukken, zullen geneigd zijn van die handelingen hun beroep te maken. Binnen de markteconomie vervullen naar de opvatting van de Oostenrijkse School ondernemers een speciale rol. Ten eerste omdat alleen ondernemers in staat zijn tot het toevoegen van economische waarde. Dat consumenten in de loop van de tijd over steeds meer, en betere, goederen en diensten zijn gaan beschikken, is het bewijs dat ondernemers er inderdaad in zijn geslaagd economische waarde toe te voegen. Daar het benutten van de mogelijkheid waarde toe te voegen tegelijk betekent dat die mogelijkheid niet meer bestaat, ontstaat het voor ondernemers kenmerkende rusteloze gedrag. Ondernemers moeten in staat zijn te 'zien' welke behoeften consumenten in de toekomst hebben. Verder moeten zij 'weten' tegen welke prijzen die toekomstige behoeften kunnen worden bevredigd. Indien daarenboven ook voor de ondernemer bekend is welke prijzen nu moeten worden betaald om aan die toekomstige behoefte te kunnen voorzien, kan met behulp van calculeren een plan worden opgezet waaruit blijkt dat, naar verwachting, door het in gang zetten van het plan, toegevoegde waarde ontstaat. Dat vereist dat de ondernemer gespitst is op het ontdekken van dergelijke mogelijkheden. Dus naast de eigenschappen die nodig zijn om marktbewegingen te duiden, moet de ondernemer kunnen rekenen en ook constant alert zijn op het ontstaan van nieuwe mogelijkheden. Tijdens de tijd die het produceren van de consumentengoederen vergt, ontstaan weer nieuwe signalen en inzichten. Ook die moeten door de ondernemer op waarde worden geschat. De Oostenrijkers zien ondernemen dan ook als een ontdekkingsreis. Het zien van mogelijkheden die een ander niet ziet en het kunnen benutten daarvan kan een beloning opleveren. Die beloning wordt economische winst genoemd. In rekenkundige zin is sprake van toegevoegde waarde. Ondernemerschap is volgens de Oostenrijkse School echter geen productiefactor. In een evenwichtssituatie is van winst geen sprake, maar wel wordt door de ondernemer gewerkt. Ook is het onmogelijk ondernemerschap (interim management is niet gelijk aan ondernemerschap) te huren voor het bereiken van een bepaald doel. Mogelijkheden doen zich voor of niet. Het is niet mogelijk te spreken over een marginale eenheid ondernemerschap om zodoende de waarde daarvan vast te stellen. In de praktijk vervult de directeur-groottaandeelhouder een aantal rollen die ieder een eigen beloning kennen. (De door de ondernemer verrichte arbeid levert arbeidsloon op. Voor het ter

beschikking gestelde vermogen krijgt hij als vergoeding de vermogenskosten. Risico's die niet door verzekeringen worden gedekt, zorgen voor premie-inkomen.) Hetgeen overblijft, wordt economische winst genoemd en kan alleen ontstaan, omdat onzekerheid bestaat. Daarom wordt in de praktijk ook wel gesproken over waardecreatie, hoewel daarvan in letterlijke betekenis geen sprake kan zijn. De ondernemer ontdekt mogelijkheden om winst te maken en daardoor is het mogelijk een inkomen te betalen aan de eigenaren van de productiefactoren die nodig zijn om toegevoegde waarde te laten materialiseren. Het is derhalve een misvatting te denken dat winst ten laste gaat van arbeidslonen. Het is juist omgekeerd. Omdat winstmogelijkheden bestaan, is het mogelijk arbeid te belonen.

Waarde ontstaat waar mensen belang hechten aan dingen. Zonder mensen geen waarde. Het oordeel van het subject is maatgevend voor het feit of iets al dan niet waarde heeft. De door boekhouders gebruikte boekwaarde gaat uit van de vraag of een prijs is betaald voor een bepaald object. Economisten gaan niet uit van de vraag: 'wat heeft het gekost?', maar van de vraag: 'wat levert het op?' Deze gezichtspunten zijn fundamenteel anders en niet op zinrijke wijze te mengen. Daar mensen vanuit een bestaande positie en situatie streven naar een verbetering daarvan is het de marginale eenheid, de toegevoegde of verwijderde eenheid, die voor de waarde maatgevend is. Doordat twee partijen 'waarden' met elkaar ruilen, komt een ruilverhouding tot stand die vervolgens met het woord 'prijs' wordt aangeduid. De door de consument toegewezen waarde bepaalt weer de waarde van de middelen (goederen van hogere orde) die nodig zijn voor de vervaardiging van het consumentengoed. Door middel van het begrip 'grensnut' kan ook in beginsel de vraag worden beantwoord hoe de samenwerkende productiefactoren moeten worden beloond. Door het laten dalen van de inzet van een bepaald productiemiddel daalt de totale opbrengst. Het product dat verloren is gegaan bepaalt de waarde van de marginale hoeveelheid van het productiemiddel. De waardemaatstaf ligt in de door mensen op subjectieve wijze toegekende betekenis. Marginaal nut is een ordinale grootheid en dat leidt tot meetproblemen. Elke poging om tot een objectieve waardemaatstaf te komen, is tot mislukken gedoemd. Het probleem van de meetbaarheid leidt ook tot de vaststelling dat het onmogelijk is de totale waarde van iets te berekenen uitgaande van de marginale waarde van de samenstellende delen. Elke combinatie van productiefactoren heeft een eigen waarde. Natuurlijk is het wel mogelijk de waarde van een bepaalde combinatie te vergelijken met de waarde van een andere combinatie. Het is echter niet zo dat door het sommeren van de twee afzonderlijke waarden een zinrijk inzicht bestaat in de waarde van het geheel.

Waarderen is niet gelijk aan taxeren. Bij taxeren wordt een poging gedaan een toekomstige prijs te schatten. Indien op een markt veel transacties worden verricht in een tamelijk homogeen goed is het wellicht mogelijk om voor de zeer korte termijn een juiste uitspraak te doen over een op handen zijnde transactie. Naast de eis van homogeniteit moet ook voldaan zijn aan de eis

dat geen nieuwe informatie beschikbaar komt, dat de stand van de techniek niet wijzigt en dat geen nieuw economisch beleid wordt aangekondigd. Taxeren is anticiperen op een verwacht feit. Waarderen is een subjectgebonden waardeoordeel dat berust op tot uitdrukking gebrachte verschillen in waarde. Ordinale getallen zijn rangorde getallen. Zo laat een waarde-uitspraak zien dat het uitvoeren van mogelijkheid *A* meer waarde toevoegt dan het uitvoeren van mogelijkheid *B*. Volgens de Oostenrijkse School strekt de subjectivistische waardetheorie zich ook uit tot het bereik van de kosten. Zowel kosten als opbrengsten worden gezien als *ex ante* begrippen. Kosten zijn dan met recht opportuniteitskosten (*opportunity costs*) en staan voor de waarde die verloren is gegaan door het benutten van een andere dan de gekozen mogelijkheid. Niemand kan ooit met zekerheid zeggen wat de opgeofferde waarde is. Dat betekent dat wat in jaarrekeningen en budgetten aan kosten en opbrengsten wordt getoond niet op economische wijze kan worden geïnterpreteerd. De in die documenten getoonde cijfers laten de boekhoudkundige kant van het ondernemen zien, het gerealiseerde resultaat van handelingen. De keuze voor de handeling en de afweging die door ondernemers wordt gemaakt, onttrekt zich aan het zicht van degenen die een oordeel moeten uitspreken over de kwaliteit van die handelingen.

Voor het nemen van economisch zinrijke beslissingen is het noodzakelijk dat verwachtingen in monetaire termen kunnen worden vertaald, zodat kan worden gecalculeerd. Ook deze geformaliseerde en in plannen opgenomen waarde blijft subjectief van aard.

Zodra een economisch subject ervaart dat de huidige positie en situatie voor verbetering vatbaar is, ontstaat het verlangen daar ook naar te streven. Voorafgaand aan het uitvoeren van de daartoe benodigde handelingen moet kunnen worden aangetoond dat die handeling naar verwachting tot het beoogde resultaat zal leiden. De verwachte waardetoevoeging zal moeten worden berekend. Op grond van een dergelijke calculatie kan duidelijk worden gemaakt, eventueel ook aan derden, dat waarde wordt toegevoegd. Het door de calculatie verkregen antwoord geeft niet de hoogte van de waarde aan, maar laat zien dat de uitgevoerde handeling tot een betere positie en situatie leidt dan de handeling die niet wordt uitgevoerd. Het economisch waardebegrip heeft derhalve een zuiver ordinaal karakter.

Doordat alle economische subjecten op basis van dezelfde beslisregel tot handelen komen, ontstaat als onbedoeld gevolg een ordelijke samenleving. Eveneens ontstaan verschillende instituties die het ordelijk karakter van de samenleving versterken. In dit verband valt te wijzen op de mogelijkheid eigendom te vervreemden of als zekerheid te laten dienen. Overeenkomsten die met dit doel worden gesloten, kunnen leiden tot misverstanden en interpretatieverschillen. Voor het behandelen van dergelijke conflicten is inzicht in het waardebegrip noodzakelijk. Dat geldt ook voor vragen die voortkomen uit de sfeer van de belastingen. Indien waarde bijvoorbeeld als heffingsgrondslag wordt gebruikt, ontstaan belangentegenstellingen die op enig moment

moeten worden beslecht. Ook binnen economische organisaties is het van belang zicht te hebben op de economische waarde. Te denken valt in dit verband aan de wijze waarop de organisatie wordt gefinancierd en aan de manier waarop de organisatie wordt bestuurd. Wanneer het doel van de ondernemer is waarde toe te voegen, lijkt het voor de hand te liggen ook de interne rapportering en de toe te kennen beloningen op dezelfde grondslag te funderen.

Als wordt uitgegaan van de subjectiviteit van het begrip economische waarde volgt daaruit dat objecten *an sich* geen waarde kennen. Het handelend subject verwacht een bepaald resultaat als gevolg van de inzet van een bepaald object. Alleen op basis van deze subjectieve causaliteit bestaat op dat moment economische waarde. Dat betekent dat sommige objecten geen economische waarde hebben of hun waarde kunnen verliezen. Voor het doorgronden van de economische waarde van een object is het derhalve noodzakelijk de juiste context te kennen van hetgeen op het waarderingsmoment aanleiding gaf tot het toekennen van die waarde. Verschillende goederen hebben soms dezelfde economische waarde en dezelfde goederen hebben op verschillende momenten en in andere causale verbanden een andere waarde. Dat maakt het beoordelen van de hoogte van de economische waarde, bijvoorbeeld in het geval van geschillen en bij verdelingskwesties, tot een lastig vraagstuk. Rekenkundig is het van belang dat de waarde van een object wordt bepaald door de (netto) opbrengsten die aan dat object kunnen worden toegerekend. Als het te waarden object uit een samenstelling van verschillende productiefactoren bestaat, wordt uitgegaan van het *entity-concept* als het object als samenstelling in stand blijft. Door het verbreken van de samenstelling ontstaat een andere waarde. Indien door onrechtmatig handelen sprake is van niet gematerialiseerde vrije geldstromen ontstaat vermindering van economische waarde. Daar economische waarde een *ex ante* begrip is, kan die vermindering alleen worden geanalyseerd op basis van de verwachtingen, zoals die op het moment van beslissen bestonden. Het toekennen van schadevergoeding vindt echter plaats nadat, soms vele jaren later, die verwachtingen zijn geformaliseerd. In dergelijke gevallen dient voor het bepalen van de omvang van de economische schade als het ware in de tijd te worden teruggegaan. In de praktijk is het natuurlijk geen sinecure af te zien van hetgeen door het verstrijken van de tijd tot algemeen inzicht en kennis is geworden. Bij verdelingskwesties komt soms nog het lastige punt van het tijdstip van waarden aan bod. Het waarderingsmoment kan zeer bepalend zijn voor de te verkrijgen uitkomst, zeker indien partijen zich in sterk verschillende omstandigheden bevinden. Voor het vaststellen van de economische waarde is het derhalve altijd noodzakelijk ruim aandacht te schenken aan hetgeen in de juridische wereld 'de omstandigheden van het geval' wordt genoemd.

Bij het berekenen van economische waarde wordt altijd uitgegaan van de zogeheten incrementele (marginale) geldstromen. Dat zijn alleen die geldstromen die op grond van het te nemen besluit naar verwachting zullen materiali-

seren. Daar wordt gehandeld op basis van het verkrijgen van een betere positie en situatie is het noodzakelijk beschikkingsmacht over economische goederen te kunnen uitoefenen. Geld dient in onze wereld als *proxy* voor goederen en daarom wordt bij het bepalen van de economische waarde uitgegaan van geld en niet van boekhoudkundige winst. Winst en geld zijn niet aan elkaar gelijk. Doordat tegenwoordig van 'goederengeld' geen sprake meer is, is het bepaald niet vanzelfsprekend dat een hoeveelheid geld ook daadwerkelijk in een bepaalde hoeveelheid goederen kan worden omgezet. Bij het vaststellen van de economische waarde moet rekening worden gehouden met eventuele waardeveranderingen van het in omloop zijnde geld. De gangbare opvatting dat inflatie voor iedereen in een economie op hetzelfde moment hetzelfde gevolg heeft, wordt door de aanhangers van de Oostenrijkse School niet gedeeld. Inflatie oefent een niet uniforme invloed uit en dat betekent dat bij het waarderen rekening moet worden gehouden met de specifieke omstandigheden.

Arbeidsverdeling leidt tot meer mogelijkheden om tot toegevoegde waarde te komen. Ondernemers en vermogensverschaffers gaan hun gespecialiseerde rol spelen. Voor beide geldt dat wordt gehandeld op grond van het verkrijgen van een betere positie en situatie. Daardoor ontstaat de belangrijke en coördinerende rol van markten, zowel de markten voor goederen en diensten als de vermogensmarkt. Vooral de laatste speelt in een complexe, op vrijwillige arbeidsverdeling gefundeerde, samenleving een zeer belangrijke rol. Doordat produceren veel tijd kan vergen, ontstaat behoefte aan vermogen om toch gedurende die tijd te kunnen consumeren. Ondernemers spelen hier een belangrijke rol, omdat zij het mogelijk maken dat de productiefactor arbeid op regelmatige wijze wordt beloond, zelfs indien die arbeid niet leidt tot direct verkoopbare producten. Daartoe is het bestaan van een goed functionerende vermogensmarkt van groot belang. Niet alleen omdat als gevolg van het ontstaan van deze markten verschillende gespecialiseerde instituten, zoals beurzen, zijn ontstaan, maar ook omdat deze markten het mogelijk moeten maken dat veranderende omstandigheden niet leiden tot onveranderlijk gedrag. Beleggers die eigen vermogen ter beschikking hebben gesteld, wensen niet te worden veroordeeld tot participeren zonder dat zij verder enige invloed kunnen uitoefenen. In ieder geval wensen zij over de mogelijkheid te beschikken om op ieder moment hun deel aan iemand anders over te kunnen dragen. De toegang tot de markt zorgt ervoor dat bezittingen met een sterk illiquide karakter toch betrekkelijk snel en gemakkelijk in geld kunnen worden omgezet. De uit deze wens ontstane beurzen maken transacties mogelijk en de uit deze transacties voortvloeiende prijzen (koersen) fungeren weer als signaal voor economische subjecten die participeren of overwegen dat te doen. Voor het bestaan van ondernemingen zijn vermogensverschaffers onontbeerlijk en daarom wordt bij het bepalen van de economische waarde uitgegaan van de beloning die zij voor het vervullen van die functie verlangen.

Indien wordt uitgegaan van het eindig karakter van alle materie is het duidelijk dat ook aan het bestaan van wat wij de economie noemen een einde zal komen. Dat geldt dan uiteraard eveneens voor de entiteiten waaruit de economie is opgebouwd. Bij het bepalen van de economische waarde van een onderneming wordt, in tegenstelling tot wat gebeurt bij het bepalen van de economische waarde van een project, uitgegaan van een onbepaalde levensduur. In de praktijk wordt dit uitgangspunt belichaamd in de berekening van de eindwaarde van de onderneming. De levensduur van de onderneming wordt gesplitst in een aantal jaren die de zogeheten planperiode omvat en het resterend aantal (oneindig) jaren. Deze elegante rekenkundige benadering dient niet zonder denken te worden toegepast. In werkelijkheid is het nog niet voorgekomen dat een onderneming een oneindig aantal jaren bestaat. In tegendeel, veel ondernemingen verdwijnen na korte of lange tijd van het toneel. Rekenkundig is de omvang van de eindwaarde binnen de gehele waarde vaak zeer substantieel. Daarom moet aan het bepalen van de omvang van de eindwaarde veel zorg worden besteed. Het is in ieder geval economisch niet mogelijk dat een onderneming tot in lengte van jaren economische waarde zal kunnen blijven toevoegen. Door dit uitgangspunt te benadrukken, wordt het gevaar vermeden om zonder verder nadenken uit te gaan van een oneindige reeks verwachte opbrengsten.

Onzekerheid is inherent aan het menselijk bestaan. Onder bepaalde voorwaarden kan een deel van die onzekerheid rekenkundig worden bepaald. Dat deel wordt risico genoemd. Omdat sprake is van een kwantitatief begrip wordt risico overdraagbaar. Uiteraard zal degene die het risico overneemt daarvoor een beloning vragen. Indien een ondernemer besluit een deel van het door hem te lopen risico over te dragen, betaalt hij daarvoor een premie die ten laste van de winst wordt geboekt. Indien het desbetreffende risico niet wordt overgedragen, stijgt de boekhoudkundige winst. Economisch is dat echter een misvatting. Het risico wordt in dat geval immers gelopen door de ondernemer die daarvoor een marktconforme vergoeding zal verlangen. Het zou een overschatting van de economische winst veroorzaken indien die vergoeding niet wordt gesepareerd. Economische winst is de vergoeding die tot stand komt, omdat onzekerheid bestaat. Ondernemers kunnen naar eigen inzicht goed met onzekerheid omgaan en zijn gespitst op situaties waarin zij hun kennis en ervaring kunnen inzetten. Indien blijkt dat zij het beter doen dan hetgeen werd verwacht, is de daardoor ontstane economische winst hun beloning.

Binnen de Oostenrijkse School wordt uitgegaan van de gedachte dat mensen een positieve tijdvoorkeur hebben. Zij zijn liever eerder dan later in de door hen geprefereerde positie en situatie. Dat betekent dat de toekomstige opbrengsten minder waard zijn naarmate zij zich naar verwachting verder in de tijd zullen materialiseren. Die tijdvoorkeur wordt tot uitdrukking gebracht door het bestaan van een rentevoet. In een vrije markteconomie zal door het coördinerend karakter van alle samenwerkende subjecten en de

daardoor ontstane markten sprake zijn van een min of meer uniforme rentevoet. In de literatuur wordt dit wel een 'natuurlijke rentevoet' genoemd. Ook hier geldt dat geen sprake kan zijn van een blijvend evenwicht en dat houdt in dat in werkelijkheid de natuurlijke rentevoet aan verandering onderhevig is. Naast die rentevoet is ook sprake van risico. Sommige debiteuren genieten veel vertrouwen, terwijl anderen met enige twijfel worden beschouwd. Dat uit zich in een opslag die moet worden betaald. De tot stand gekomen vermogenskostenvoet is derhalve een combinatie van de natuurlijke rente en de risico-opslag die op dat moment voor dat geval van toepassing is. Ook hier moet rekening worden gehouden met het gegeven dat de koopkracht van het fiatgeld in de tijd onderhevig is aan verandering. De vermogenskostenvoet bestaat derhalve uit een combinatie van (natuurlijke) rente, verwachte inflatie en risico.

Rekenkundig wordt de economische waarde bepaald door de verwachte vrije geldstromen tegen de relevante vermogenskostenvoet contant te maken. Dit betekent dat de toekomstige geldstromen worden uitgedrukt in de economische waarde van vandaag. Op grond daarvan kan een economisch besluit worden genomen. Indien de opoffering van vandaag minder is dan de huidige waarde van de toekomstige vrije geldstromen zal economische waarde worden toegevoegd.

Met behulp van twee rekenvoorbeelden wordt in dit proefschrift getoond hoe in een imaginaire situatie, namelijk een stabiele economie, met economische waarde wordt gerekend. Uit het voorbeeld blijkt dat in een dergelijke situatie geen waarde kan worden toegevoegd. Alle participanten worden exact beloond volgens de eerder geformuleerde verwachtingen. Prijzen zijn gelijk aan waarden en van economische groei kan geen sprake zijn. Bij het loslaten van het stabiele karakter blijkt dat economische winsten kunnen ontstaan. Economisch resultaat is alleen mogelijk indien de materialisatie afwijkt van de oorspronkelijke verwachting.

Bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip wordt gebruik gemaakt van een algemeen waarderingmodel dat wordt aangeduid met de naam *mainstream*. In het dagelijks leven wordt op vele manieren en voor velerlei doeleinden gewaardeerd. In dit proefschrift wordt uitgegaan van de wijze waarop over het algemeen wordt gewaardeerd. Daarbij wordt vooral op de hoofdlijn geconcentreerd. Daarnaast komen in drie casus enkele specifieke waarderingen aan bod. De drie casus zijn gekozen op basis van drie belangrijke motieven – transacties, economische schade en fiscale geschillen – om tot bepaling van economische waarde over te gaan. Bij het operationaliseren van het waardebegrip wordt minder aandacht geschonken aan prijsvorming. In dit onderzoek staat waarden centraal en niet taxeren. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid worden de te behandelen casus geanalyseerd op basis van de eerder geïntroduceerde indeling: (1) het te waarden object en het doel van die specifieke waardering; (2) het calculeren van de te verwachten vrije geldstromen; (3) de omvang van de reeks vrije geldstromen; (4) onzeker-

heid omtrent verwachtingen en welk deel daarvan is te calculeren; (5) calculeren van de economische waarde.

Met betrekking tot de casus is gebruik gemaakt van aan de praktijk ontleende rapporten. Deze zijn niet in originele vorm gereproduceerd, maar in sterk verkorte vorm weergegeven met daarbij een korte achtergrondschets.

Met betrekking tot het vaststellen van de economische waarde kan in het algemeen worden opgemerkt dat daarvoor de volgende gegevens noodzakelijk zijn: verwachte opbrengsten, de relevante vermogenskostenvoet en de aanwezigheid van het causale verband tussen op te offeren waarde en de verwachte verbetering van positie en/of situatie. Voor het bepalen van de opbrengsten dient gebruik te worden gemaakt van geld. Boekhoudkundige maatstaven, zoals winst, zijn voor waarderingsdoeleinden niet geschikt. Voor het verkrijgen van een betere positie en situatie is beschikkingsmacht noodzakelijk en in onze wereld vertegenwoordigt geld beschikkingsmacht en winst niet. Daar de verbetering van positie en situatie centraal staat, wordt gebruik gemaakt van marginale geldstromen.

Bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip komt het nogal eens voor dat gemakkelijk gebruik wordt gemaakt van gegevens met betrekking tot de te verwachte vrije geldstromen. Voor het totstandkomen van waarde is het echter cruciaal dat klanten bereid zijn vrijwillig te betalen voor aangeboden goederen. Het zonder meer overnemen van door opdrachtgevers verstrekte gegevens is zeer ongewenst. Waarderen begint met het in kaart brengen, formuleren en toetsen van verwachtingen omtrent de toekomstige vrije geldstroom.

Uit het menselijk handelen blijkt dat tijdvoorkeur een belangrijke rol speelt. Actoren komen liever eerder dan later in de door hen geprefereerde positie en situatie. Dat is de oorsprong van het verschijnsel rente. Soms wordt gedacht dat rente een monetair verschijnsel is, maar die opvatting is niet correct. Ook in een geldloze samenleving bestaat rente. Op basis van de tijdvoorkeur (rente) worden nog factoren toegevoegd die te maken hebben met koopkrachtveranderingen (inflatie) en risico. Daardoor krijgt het begrip vermogenskosten een samengesteld karakter dat heldere analyses bemoeilijkt. Het verdient aanbeveling zoveel mogelijk gebruik te maken van eenduidig te definiëren begrippen. De veel geziene opslagen die in de praktijk worden gebruikt, hebben vaak een versluiierend effect. Ook kan door interventies van overheid en monetaire autoriteiten de rentestand worden beïnvloed. Ook dit belemmert een helder zicht op het economisch proces en leidt tot onjuiste waarderingsuitspraken.

Mensen zijn met betrekking tot de toekomst onwetend. Dat betekent dat menselijk handelen per definitie betekent handelen onder onzekerheid. Door het bestaan van onzekerheid zullen de gematerialiseerde geldstromen afwijken van de verwachte geldstromen. Dat is de oorsprong van het bestaan van een economisch resultaat. Economische winst komt tot stand, omdat de uitkomst beter is dan verwacht. In die zin kan worden gezegd dat economische winst ontstaat door een vergissing. De hier bedoelde onzekerheid is inherent aan

het menselijk handelen verbonden. Op grond van historische waarnemingen lijken patronen te ontstaan in het verschil tussen verwachting en materialisatie. In bepaalde gevallen durven economische subjecten het aan, te spreken over een te verwachten patroon. Op grond daarvan kunnen kansuitspraken tot stand komen. Zo ontstaat een actuariële benadering van onzekerheid. Meestal wordt in dit verband over risico gesproken. Met betrekking tot risico dient de waardeerder zich bewust te zijn van het feit dat waarnemingen noch een verklaring noch een bewijs leveren en dat waarnemingen die binnen een groep (massa) zijn gedaan niet zonder meer kunnen worden getransformeerd tot verwachtingen die ook voor een individueel geval van toepassing zijn.

De behandelde casus hebben achtereenvolgens betrekking op: een voorgenomen transactie waarbij de waarde wordt bepaald door een commissie van drie, door de opdrachtgevers benoemde, waarderingdeskundigen;³ een claim die door een onderneming wordt ingediend naar aanleiding van het feit dat een merknaam uit de markt moest worden genomen; en een geschil met de belastingautoriteiten ten aanzien van de waarde van een onderneming die zich vanuit het buitenland in Nederland of België wenst te vestigen. Met betrekking tot de transacties is het opvallend dat de commissie van deskundigen betrekkelijk weinig aandacht heeft voor de sterk verschillende positie en situatie van de opdrachtgevers. Dat geldt niet alleen bij het vaststellen van de te verwachten vrije geldstromen, maar ook bij het vaststellen van de vermogenskostenvoet. De commissie gaat hier tamelijk gemakkelijk uit van de veronderstelling dat zij zelf in staat is die verwachtingen te formuleren. Verder is opvallend dat in het rapport wordt getracht verband te leggen tussen historische prijzen (transacties in soortgelijke ondernemingen) en de door de commissie berekende waarde. Dit punt krijgt te weinig aandacht en de commissie is niet helder met betrekking tot het verschil tussen prijs en waarde.

Met betrekking tot de berekende economische schade die is ontstaan, omdat een eerder geïntroduceerde merknaam uit de markt moest worden gehaald, komt vooral naar voren welke problemen ontstaan indien geen geldstroomverwachtingen kunnen worden geformuleerd. De waardeerder dient dan door middel van reconstructie, waarbij het belangrijk is dat over voldoende invoelingsvermogen (*Verstehen*) wordt beschikt, tot een uitspraak omtrent de economische waarde te komen. Ook is in dit verband de vraag belangrijk hoe de omvang van de vrije geldstromen moet worden bepaald. Bij economische schade zijn twee momenten van grote betekenis. Het eerste is het moment waarop de schade ontstaat en het tweede is het moment waarop kan worden gezegd dat het schade veroorzakend evenement is opgehouden te werken.

3 Ook op deze plaats wordt nogmaals uitdrukkelijk opgemerkt dat het commentaar op de voor de verschillende casus gemaakte rapporten alleen betrekking heeft op de gehanteerde methoden. De professionaliteit van de betreffende waardeerders staat in dit proefschrift niet ter discussie. Ook de conclusies die de betreffende waardeerders bereiken, hebben geen deel uitgemaakt van dit onderzoek.

Verder wordt van degene die schade heeft geleden geëist dat alles wordt gedaan dat redelijkerwijs mogelijk is om de schade te beperken.

Bij de beschrijving van de casus die betrekking heeft op het geschil met de fiscus komt allereerst een belangrijke terminologische vraag aan de orde. Fiscaal wordt vaak gesproken over de waarde in het economisch verkeer. In het dagelijks leven wordt dit vaak opgevat als economische waarde, maar dat is niet correct. Economisch gezien wordt met de term 'waarde in het economisch verkeer' de prijs aangeduid. De vraag is dan relevant wat nu echt wordt bedoeld. Gezien de rechtszekerheid zal de fiscus een zekere voorkeur hebben voor het gebruik van gegevens die ook voor anderen dan direct betrokkenen waarneembaar zijn. In veel gevallen zijn prijzen waarneembaar, terwijl voor economische waarde geldt dat sprake is van een mentale constructie. In deze casus staat het zogeheten *entity-concept* in de belangstelling. Dient de onderneming als eenheid te worden gewaardeerd of is het beter uit te gaan van de verschillende bezittingen, die een verschillende risicoprofiel kunnen vertonen, van de ondernemingen. Verder is hier belangrijk dat moet worden gelet op de wijze waarop de zogeheten eindwaarde van de onderneming wordt berekend. Theoretisch gezien loopt de periode waarover de eindwaarde wordt berekend oneindig lang door. In de praktijk blijkt vaak dat de eindwaarde ongeveer 2/3 uitmaakt van de totale waarde van de onderneming. Bij het berekenen van die eindwaarde worden regelmatig zeer optimistische veronderstellingen gehanteerd. Daar die veronderstellingen over het algemeen op impliciete wijze in de berekening worden meegenomen, ontstaat een verkeerd beeld. In dit geval wordt bijvoorbeeld verondersteld dat ook gedurende de periode waarover de eindwaarde wordt berekend sprake zal zijn van een uitermate goed presterend bedrijf. Die veronderstelling dient uiteraard te worden getoetst. Hoe is het mogelijk dat een bepaald bedrijf decennia lang beter kan presteren dan de concurrenten? Waarom ontstaat geen toetreding tot de kennelijk lucratieve markt? In dit geval wordt door een van de betrokken waardeerders gebruik gemaakt van zeer optimistische veronderstellingen.

Ook met betrekking tot het vaststellen van de vermogenskostenvoet is sprake van een interessante casus. Op een bepaald moment blijkt dat één van betrokken waardeerders impliciet uitgaat van de veronderstelling dat de kostenvoet voor het eigen vermogen (*levered*) lager uitkomt dan de kostenvoet voor het eigen vermogen indien geen sprake is van medefinanciering met vreemd vermogen. Daarbij wordt voorbij gegaan aan het theoretisch uitgangspunt dat door Modigliani en Miller is geformuleerd dat zegt dat de waarde van de onderneming, in een wereld zonder belastingen, niet verandert door verschuivingen aan te brengen in de vermogensstructuur. In deze casus komt ook naar voren dat vermogenskostenvoeten die zijn ontleend aan ter beurze genoteerde ondernemingen niet zonder meer kunnen worden toegepast voor ondernemingen zonder beursnotering.

Uit de wijze waarop in het algemeen naar het vaststellen van economische waarde wordt gekeken, valt op te maken dat met betrekking tot ondernemin-

gen wordt uitgegaan van een homogeen karakter van kapitaalgoederen. Niet alleen wordt binnen ondernemingen gemakkelijk overgegaan tot sommeren van bezittingen, ook voor het beschrijven van nationale economische karakteristieken wordt gebruik gemaakt van geaggregeerde grootheden. Door het ordinale karakter van het begrip economische waarde is het hoogst twijfelachtig of sommeren toelaatbaar is. Verder blijkt dat het begrip economisch evenwicht leidt tot het ontwikkelen van theorieën, waaronder het CAPM, die uitgaan van het bestaan van evenwicht. Als sprake is van een evenwicht kan niemand door handelen de eigen positie en situatie verbeteren. Als het economisch handelen van subjecten moet worden verklaard, is het onzinnig uit te gaan van een situatie van niet handelen.

De productiefactoren waaruit ondernemingen zijn opgebouwd hebben een sterk heterogeen karakter. Die eigenschap wordt verder gecompliceerd door het feit dat de bestaande productiestructuur (de aanwezige voorraad kapitaalgoederen) een, qua tijd, zeer gemengd karakter heeft. De bestaande productiestructuur is de weerspiegeling van overwegingen met betrekking tot de toekomst die stammen uit het verleden en het heden. Door het dynamische karakter van de economie zijn de verwachtingen uit het verleden vermoedelijk ook al aangepast en geherformuleerd. Op basis van de bestaande complexe structuur worden beslissingen genomen met betrekking tot een onzekere toekomst. Dan is het van groot belang dat de te gebruiken informatie zo betrouwbaar mogelijk is. Een groot deel van de gegevens die beslissers gebruiken om zich te informeren is afkomstig uit het marktproces. Interventies van buiten het proces, bijvoorbeeld door ingrijpen van overheden en toezichthouders, maken de uit het marktproces afkomstige signalen minder betrouwbaar. De vermogensmarkt speelt binnen onze wereld een uitermate belangrijke rol, omdat daar de confrontatie plaatsvindt tussen onze huidige en toekomstige behoeften. Door tijdelijk van consumenten af te zien is het mogelijk in kapitaalgoederen te investeren. Dat is echter alleen zinrijk indien deze omweg uiteindelijk meer oplevert. Zonder inzicht in de tijdvoorkeur van subjecten kan van goede beslissingen met betrekking tot de toekomst geen sprake zijn.

Voor het daadwerkelijk werken met het begrip economische waarde is het kunnen calculeren belangrijk. Doordat het handelen van mensen heeft geleid tot het laten ontstaan van geld kan op tamelijk eenvoudige wijze worden gecalculerd. Dat wil zeggen dat het mogelijk is een afweging te maken tussen het opofferen van waarde en het verkrijgen van additionele waarde. Economische waarde wordt meestal in monetaire termen uitgedrukt. Ook de calculaties worden met behulp van monetaire begrippen uitgevoerd. Economisch gezien kan geen sprake zijn van waardevernietiging. Dat wil echter niet zeggen dat geld zonder enige standaard zomaar als rekeneenheid mag worden gebruikt. Ook in een wereld die uitgaat van goederengeld kan het aanbod van de goederen die als geld worden gebruikt veranderen. Die verandering maakt echter wel deel uit van het economisch proces. In een wereld met fiatgeld komt additioneel geld in omloop dat buiten het economisch proces om tot stand

is gekomen. Daarmee verliest geld zijn functie als rekeneenheid. Bij het waarderen dient daar aandacht aan te worden geschonken.

Uit het onderzoek wordt geconcludeerd dat bij het operationaliseren van het economisch waardebegrip onzorgvuldig wordt omgegaan met het begrip tijd. Dat uit zich op verschillende punten. Positie en situatie van subjecten veranderen voortdurend en dat betekent dat op het moment van waarderen aandacht moet worden geschonken aan hetgeen op dat moment voor het economisch subject relevant is. Verder wordt vaak te gemakkelijk uitgegaan van de veronderstelling dat de onderneming in staat is decennia lang waarde te creëren. Daarmee wordt volledig voorbij gegaan aan het feit dat sprake is van een marktproces waarin alle partijen proberen hun positie en situatie te verbeteren. Buitengewone situaties zullen worden opgemerkt en een volle ruif trekt eters aan.

Ook de wijze waarop het begrip entiteit binnen de waarderingswereld wordt gebruikt, verdient nader onderzoek. De onderneming bestaat uit bewust samengebrachte productiefactoren en die kunnen alleen in samenhang worden gewaardeerd. Het opbreken van die waarde in delen, die vervolgens aan verschillende productiefactoren worden toegewezen, is in feite onmogelijk. Door dat toch te doen ontstaat een verkeerd beeld van het economisch waardebegrip.

Ook de eenheid (geld) waarin waarde wordt gemeten, verdient nader onderzoek. Naast het feit dat sprake is van een sterk veranderlijke maatstaf moet aandacht worden geschonken aan het feit dat die veranderingen door krachten buiten het economisch proces worden teweeggebracht. Ook de gedachte dat inflatie voor iedereen op dezelfde wijze en op hetzelfde moment zijn invloed doet gevoelen, moet verder worden onderzocht. Het feit dat additioneel fiatgeld op een bepaald moment en op een bepaalde plaats binnen het economisch proces wordt gebracht, maakt duidelijk dat de effecten niet voor iedereen gelijk kunnen zijn. De vraag is dan welke invloed dit heeft op de uitkomst van de waardering.

Bij het bepalen van de economische waarde wordt gemakkelijk voorbijgegaan aan het feit dat mensen handelen op basis van de verwachting dat zij door dat handelen hun positie en situatie kunnen verbeteren. Indien aan die subjectieve uitgangspunten geen aandacht wordt geschonken, kunnen belangen van partijen ernstig worden geschaad. Dat geldt met name voor waardebepalingen die met het oog op geschillen en verdelingen worden uitgevoerd. Voor het goed begrijpen van economisch handelen is het essentieel de analyse te beginnen bij het handelend individu.

Onzekerheid en risico zijn begrippen die gemakkelijk kunnen worden verwisseld. Zij hebben echter een totaal verschillende betekenis. Het feit dat risico een kwantitatief begrip is, leidt ertoe dat daar in de praktijk alle aandacht op wordt gericht. De vraag hoe op bevredigende wijze economisch risico kan worden gemeten, is nog niet beantwoord. De in het verleden toegepaste, op standaarddeviatie gebaseerde aanpak, lijkt voor verbetering vatbaar.

Subjecten handelen teneinde hun positie en situatie te verbeteren. Indien de opgeofferde waarde gelijk is aan de te verkrijgen waarde heeft handelen geen zin. Daaruit volgt dat bij het tot stand komen van een transactie partijen zijn uitgegaan van een verschillende kijk op waarde en prijs. Het feit dat zowel waarde als prijs subjectief zijn, krijgt te weinig aandacht. Vooral de gedachte dat kosten, en kennelijk ook vermogenskosten, een objectief karakter zouden kunnen hebben, valt in de praktijk waar te nemen. Ook op dit terrein is nader onderzoek wenselijk.