

Jan Vis

WERKEN MET WAARDE

Analysen van economische waarde

Controlling en auditing in de praktijk

77

Vakmedianet

Ontwerp omslag en binnenwerk: Bottenheft

ISBN 978 90 13 03847 7

© Kluwer 2006

© Vakmedianet 2016

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, in fotokopie of anderszins zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h t/m 16m Auteurswet 1912 j°. Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht te Hoofddorp (Postbus 3060, 2130 KB).

Inhoud

Voorwoord	7
Ten geleide	9
1 ECONOMISCHE WAARDE	13
1.1 Economische waarde is subjectief	15
1.2 Economische waarde als beslissingscriterium	16
1.3 Economische waarde als beslissingscriterium: het belang van opportunity costs	21
2 TECHNISCHE ASPECTEN VAN HET WAARDEREN	23
2.1 Vrije geldstroom	23
2.2 Vermogenskostenvoet	29
2.2.1 Capital Asset Pricing Model	29
2.2.2 Build-upmethode	32
2.2.3 Waarderen op basis van R_f	34
2.2.4 Waarderen is per definitie subjectief	34
2.2.5 Invloed van belasting	37
2.3 Voorbeeld	45
3 ECONOMISCHE WAARDE BIJ FUSIE EN OVERNAME	61
3.1 De rol van de ondernemer	62
3.2 Overgenomen waarden	64
3.3 Voorbeeld	65
4 IMPAIRMENT OP BASIS VAN ECONOMISCHE WAARDE	73
4.1 Inleiding	73
4.2 Impairment: een nieuw fenomeen?	73
4.3 Begrippen en uitgangspunten	74
4.4 Voorbeeld	75
4.5 Belasting en impairment	79

5	ECONOMISCHE WAARDE IN GEDING	85
5.1	Forensisch waarden	85
5.2	Beschikbare informatie	86
5.3	Reconstrueren van financiële informatie	87
5.4	Wie kan als forensic valuator optreden?	89
5.5	Economische schade	90
5.5.1	Voorbeeld	90
5.5.2	Schademoment	91
6	FLEXIBILITEITSWAARDE	95
6.1	Wat is een optie?	96
6.2	Wat zijn reële opties?	97
6.2.1	ICT-investeringsproject	98
6.3	Flexibiliteitswaarde	101
	Lijst van symbolen en vergelijkingen	105
	Begrippenlijst	107
	Over de auteur	109

Voorwoord

Met een veel groter dan gebruikelijk genoegen schrijf ik dit voorwoord. Jan Vis schreef dit boek over economische waarde vrijwel op hetzelfde moment dat ik mijn boek schreef over waarde in bedrijf. We waren beiden van mening dat op het gebied van waarde en waardebeoordeling nieuwe en aanvullende literatuur nodig is. Toen we ieder met ons boek begonnen, wisten we dat niet van elkaar. We kunnen nu wel de uitkomsten naast elkaar leggen en bij elkaar brengen.

Hier past geen verschillenanalyse. Die zou ten onrechte de aandacht afleiden van dit boek van Jan Vis. Jan heeft zich gericht op het economisch waardebegrip. Hij gaat in op de inhoud ervan. En hij toont de waarderingssystemen en laat zien hoe waarde wordt berekend. In afzonderlijke hoofdstukken krijgt deze waarde toepassing bij fusie en overname, in de jaarrekening bij impairmentbeoordeling en bij schade en conflicten. Omdat de waarderingssystemen slechts beperkte ruimte bieden voor de waarde van flexibiliteit, wordt daaraan ten slotte een hoofdstuk gewijd dat over reële opties gaat. Door zowel de berekeningen als enkele van de belangrijkste toepassingsgebieden in beeld te brengen, is dit een boek geworden dat de passende titel heeft meegekregen van *Werken met waarde*.

Het is zeker dat we hieraan behoefte hebben. Waarde is vroeg of laat ieders probleem. Vanuit de waarderingsopleidingen waarbij Jan en ik zijn betrokken, weten we dat waardebeoordeling weerbarstige problematiek behelst. We weten ook uit onze respectieve praktijkervaringen dat bij waarde en waardebeoordeling gebrek aan ervaring en inzicht zowel bij de belanghebbende cliënt als bij de ingeschakelde deskundige bij herhaling op grote moeilijkheden stuit met ernstige gevolgen. Dit boek zal hen veel duidelijk kunnen maken. Daarnaast is het

VOORWOORD

van groot belang voor de ‘belendende’ disciplines: ondernemingsrecht, familierecht, accountancy, fiscaliteit en notariaat. Het geeft in kort bestek een goede aanwijzing van de ‘state of art’.

Het waarderingsberoep in Nederland kent gespecialiseerde deskundigen: registervaluators (RV). Zij zijn verenigd in het Nederlands Instituut van RegisterValuators (NIRV). Het initiatief tot deze ontwikkeling van een onafhankelijke deskundigheid en zelfstandige ervaring op het gebied van waarde en waardebeoordeling in ons land hebben Jan en ik in de eerste helft van de jaren negentig samen met de Rotterdam School of Management (RSM) van de Erasmus Universiteit genomen. Onze twee boeken – complementair als zij blijken te zijn – zijn hiervan de actuele weerslag en passen wonderwel in dit initiatief. Wij gaan ervan uit dat zij met elkaar en naast elkaar worden gebruikt.

JOOST GROENEVELD

Ten Geleide

Heden vol van waarde, morgen in de aarde. Met dit spreekwoord belichtten onze ouders de betrekkelijkheid van het menselijk bestaan. Oscar Wilde beschreef een cynicus als iemand die van alles de prijs maar van niets de waarde weet. Lucebert vond alles van waarde weerloos. Wat is waarde? Tongen en literaire pennen worden in beweging gebracht.

Ook economen buigen zich regelmatig over het begrip waarde. Daarbij gaan de gedachten vele richtingen uit. Reeds in de Middeleeuwen komt het begrip in economische zin ter sprake en vanaf die tijd trekt een brede stroom op schrift gestelde gedachten door de geschiedenis van het economisch denken.

Binnen die overvloed komen merkwaardige vruchten voor. Ook pogen handige lieden zo nu en dan knollen voor citroenen te laten doorgaan. Zo komt men wel de opvatting tegen dat waarde aan een object gebonden is of dat waarde ontstaat omdat mensen arbeid hebben verricht.

Over economische waarde en over het verwante begrip aandeelhouderwaarde is ook de laatste jaren veel geschreven; rijp en groen. De bedoeling van dit geschrift is niet om al het geschrevene nog eens samen te vatten en te commentariëren. Wel komen enkele aspecten naar voren die onderbelicht zijn gebleven. Dat geldt met name voor de rekenkundige kant van het waarderen. Verder wordt hier en daar een kritische noot gekraakt. Ook is het van belang onderscheid te maken tussen de verschillende waardebegrippen. Waarde wordt vaak verward met prijs. Het begrip vervangingswaarde doelt op de prijs die bij vervanging van een activum moet worden betaald. Het veel gebruikte 'fair market value' heeft

betrekking op de prijs die tussen goed geïnformeerde marktpartijen, die in alle vrijheid kunnen onderhandelen, naar verwachting tot stand zal komen. Het in de wereld van beleggers populaire marktwaarde betreft de actuele koers (= prijs) van een aandeel vermenigvuldigd met het aantal uitgegeven aandelen. Het door de Amerikaanse adviseurs Stern en Stewart gepropageerde 'Economic Value Added' (EVA) komt meestal neer op een merkwaardige mix van historische uitgaafprijzen minus afschrijving (boekwaarde) en vermogenskosten. Bestuurders van ondernemingen spreken soms met enige politieke passie over 'stakeholders value'. Daarmee wordt iets bedoeld dat tegelijk alle belangen van iedereen die bij de onderneming betrokken is, zoals aandeelhouders, werknemers, leveranciers en overheid, in ogenschouw neemt. Dit begrip is echter niet op heldere wijze te operationaliseren. In dit boek gaat het echter alleen over economische waarde. Dat zijn toekomstige geldstromen die op basis van een onzekere toekomst onder risicovolle omstandigheden door mensen worden gegenereerd. Geld, tijd, risico en onzekerheid vormen de kernwoorden van het betoog.

In de praktijk van vandaag heeft het begrip economische waarde zich een stevige plaats veroverd. Tevens is vast te stellen dat op veel terreinen nog vooruitgang valt te boeken. De winst van het waardedenken is nog niet overal binnengehaald. Maar dat is geen beletsel om verder te denken. Duidelijk is geworden dat verwachtingen, en eventuele veranderingen daarin, van grote invloed zijn op beslissingen rond waarde. Daar zit nu ook net een zwakke plek in de wijze waarop economische waarde wordt berekend. Indien een reeks verwachtingen in de tijd wordt geprojecteerd, ligt die projectie ten behoeve van de berekening vast. Het zijn als het ware bevroren verwachtingen. Toch is het heel aannemelijk dat onze verwachtingen, naarmate de tijd voortgaat, zullen veranderen. Dat weten wij nu al, alleen is onbekend hoe de verwachtingen zullen veranderen. Dit laat de behoefte ontstaan om inzicht te krijgen in de mogelijke waardeontwikkeling van een object indien wordt uitgegaan van een veelheid aan vage verwachtingen. Op basis van die gedachte is het begrip flexibiliteitswaarde ontstaan. Ook wel aangeduid met de term reële opties. Binnen de academische wereld is daar veel onderzoek naar gedaan. Ook in de praktijk komt men het langzamerhand wel tegen. De aanpak kent echter enkele problemen en die zijn zeker nog niet tot tevredenheid opgelost. Het is voor de belangstellende in waarde echter een aantrekkelijk perspectief. Ook de ongewisheid van de toekomst zou wel eens, gedeeltelijk, in waarde vertaald kunnen worden.

De laatste jaren komt het waardebegrip steeds nadrukkelijker in beeld. Niet alleen bij het nemen van beslissingen maar ook bij het afleggen van verantwoording. Die toegenomen belangstelling valt toe te juichen maar levert ook gevaren op. Populaire begrippen zijn niet altijd goed begrepen begrippen. Goede beslisriteria verdragen geen politiek gekleurde inmenging om zo te komen tot wat wel wordt genoemd een breed gedragen oplossing. Consensusdenken is de vijand van juist denken. Welvaart en welzijn komen slechts tot stand indien waardecreërende mogelijkheden in vrijheid kunnen worden benut. Ondernemers en verschafters van vermogen spelen daarbij belangrijke rollen. Het is voor hen belangrijk de uitgangspunten helder te houden. Dit boek, waarvan een deel in de vorm van artikelen reeds is verschenen in *Tijdschrift Controlling*, kan tot gids dienen. Ook financieel directeurs, controllers en accountants hebben in de praktijk met waarden te maken. Voor hen is belangrijk dat waarderingsuitspraken kunnen worden gevolgd en nagerekend. Daarom wordt veel aandacht gegeven aan de rekenkundige aspecten van het waarden.

In hoofdstuk 1 worden de uitgangspunten van het economisch waardebegrip geschetst, de daarbij behorende rekenkundige bouwstenen vormen het onderwerp van hoofdstuk 2. Dat hoofdstuk wordt afgesloten met een voorbeeld waarop ook in latere hoofdstukken is voortgeborduurd. Economische waarde als beslis criterium bij fusie en overname is het onderwerp van het derde hoofdstuk. Het vierde hoofdstuk laat zien welke situatie ontstaat indien een acquisitie een miskoop blijkt waardoor (impairment) waarde moet worden afgeboekt. Het economisch waardebegrip komt ook bij geschillen steeds meer naar voren. Hoofdstuk 5 geeft in het kort de achtergronden bij wat wordt genoemd 'forensic valuation'. Hoofdstuk 6 behandelt tot slot het begrip flexibiliteitswaarde en belicht de belangrijkste tekortkoming van het begrip contante waarde.

De hoofdstukken 1, 2 en 6 kunnen worden gezien als een gecomprimeerde inleiding op het praktisch omgaan met economische waarde. De hoofdstukken 3, 4 en 5 gaan dieper in op bepaalde specifieke situaties waarbij waarden van belang is.

JAN VIS
Maasdam, mei 2006
janvis@talanton.nl

I Economische waarde

Voor velen hoort het begrip waarde vooral thuis binnen dat deel van de economische wetenschap dat zich bezighoudt met problemen rond het afleggen van verantwoording. De boekhoudkundige balans toont immers op de debetzijde de door de onderneming gekochte bedrijfsmiddelen die daar meestal worden verantwoord tegen de oorspronkelijk betaalde prijs waarop afschrijvingen in mindering zijn gebracht. Deze boekwaarden moge velen vertrouwd zijn, met economische waarde hebben zij niets te maken. Boekhouden is in wezen een ordeningssysteem. De boekhouder levert verantwoordingsinformatie; op de vraag of die verantwoording echt voor de broodnodige rust kan zorgen wordt hier, hoewel de gedachte verleidelijk is, verder niet ingegaan.

Ongetwijfeld is het van groot belang ook de zakelijke wereld te ordenen, maar dat zegt niets over de wijze waarop zaken moeten worden gedaan of wat het uiteindelijk doel is van zaken doen. Zaken kunnen alleen worden gedaan indien de mens wenst te handelen. Om te handelen is beslisinformatie nodig. Hoe kan bijvoorbeeld op verantwoorde wijze een beslissing omtrent investeren en beleggen worden genomen? Daarover valt inzicht te verkrijgen door te bestuderen hoe de wereld praktisch functioneert. De meest opvallende karakteristiek is het rusteloos bezig zijn van mensen. Wat drijft ons daartoe? Het antwoord ligt voor de hand: mensen gaan uit van een beoogd doel. Door te handelen komen wij in een, naar verwachting, betere positie terecht. Ons handelen heeft nut. Vanzelfsprekend is hier geen sprake van zeker weten, het bereiken van die betere positie kost tijd en dat betekent dat de toekomst in het geding komt. De toekomst is onzeker en dat maakt de uitkomst ongewis. Kennelijk is het de verwachting die tot handelen aanzet. De op een onbewoond eiland aangespoelde schipbreu-

keling gaat proberen zijn situatie te verbeteren door op zoek te gaan naar iets eetbaars. Ook zal bescherming hoog op zijn lijstje staan en leiden tot het bouwen van een schuilplaats. De meeste mensen leven echter niet in isolement en dat betekent dat handelen ons in contact brengt met anderen. Relaties leiden tot transacties. Vriendschappen, studie en werk leveren iets op en zo ontstaat een betere positie. Lang moeten wachten is dan een nadeel, de meeste mensen willen zo snel mogelijk in een betere positie terechtkomen, daarom speelt tijdvoorkeur bij het handelen een belangrijke rol. Ook hier geldt: niets voor niets. Binnen de schiere oneindigheid van de tijd is onze persoonlijke tijd immers zeer beperkt. Tijdvoorkeur is niet gratis, het bestaan van rente vormt het bewijs.

In onze samenleving zijn het vooral ondernemers die zich willens en wetens uitleveren aan onzekere verwachtingen. Ondernemers zijn mensen die dingen zien die een ander niet ziet. Dat zien is zo sterk dat zij bereid zijn eigen geld in de waagschaal te stellen. In onze wereld komen overigens beduidend meer managers voor dan ondernemers. De laatste zijn van nature eigenwijze lieden die constant een andere kijk op de zaak hebben. De Oostenrijkse econoom Schumpeter (1883-1950: emigreerde in de jaren dertig van de vorige eeuw naar de Verenigde Staten van Amerika en werd hoogleraar aan Harvard) sprak over 'nieuwe combinaties' en 'vernieuwende vernietiging'. De oude wijze van doen gaat eraan omdat betere mogelijkheden tot het verkrijgen van nut zijn waargenomen. Onbenutte mogelijkheden komen tot leven waardoor economische waarde wordt gecreëerd. Deze voor de samenleving essentiële taak is alleen aan de ondernemer voorbehouden. Overheden zijn niet tot waardecreatie in staat omdat zij bestaan op grond van onvrijwillige herverdelingspraktijken. Ondernemers zijn uniek omdat alleen zij waarde kunnen toevoegen! Het woord 'toevoegen' is hier van belang. Aan een bestaande plaats en situatie wordt iets toegevoegd. Door het aanschaffen van een nieuwe machine ontstaan marginale (toegevoegde) geldstromen. Zowel inkomende als uitgaande. Het is natuurlijk noodzakelijk dat de verwachtingen min of meer uitkomen; de verwachte geldstromen moeten zich wel materialiseren. Daar zijn kopers voor nodig die in alle vrijheid tot de conclusie komen dat het aangeboden hun situatie en positie kan verbeteren.

Uitgaan van verwachtingen betekent kwetsbaar zijn. Spreken over zaken die anderen niet hebben gezien roept wantrouwen op. De droom van de ondernemer is gemakkelijk belachelijk te maken. Ook economische waarde is weerloos.

1.1 Economische waarde is subjectief

Het woord subjectief betekent ‘uit de mens voortkomend’. Daar tegenover staat objectief (uit het object voortkomend). Daar ieder mens in een unieke positie en situatie verkeert, is het onmogelijk generieke uitspraken over verkregen waarde te doen. Tevens is het onmogelijk waarde te aggregeren. Ook zijn de te bereiken doelstellingen uniek. Of een vakantiehuis waarde toevoegt hangt af van het nut dat de waarderende mens (subject) daar aan toekent. Verschillende beschouwers zien hetzelfde vakantiehuis (object) maar zullen tot verschillende waarderungen komen. Spreken over objectieve waarde is economische onzin. Het te waarderen object heeft een waarde die wordt afgeleid van het te bereiken doel. Daarom wordt wel gezegd dat het handelen van mensen wordt bepaald door doelrationaliteit. In de loop van de geschiedenis is veel onheil aangericht door economen die het subjectieve karakter van waarde niet onderkenden. Berucht is de waardeparadox van Adam Smith (1723-1790). Waarom is water, dat voor het voortbestaan van de mens van groot belang is, zo goedkoop en zijn diamanten, niet direct noodzakelijk in ons bestaan, zo duur? In deze zogenaamde paradox schuilen twee denkfouten.

Allereerst wordt geen rekening gehouden met de positie waarin de handelende mens verkeert. Zo is het goed denkbaar dat iemand die op het punt staat te sterven van dorst in ruil voor wat water een ring aanbiedt waarin een diamant is gezet. Een handeling die in de woestijn voorstelbaar is maar in de lokale supermarkt opzien zou baren. Situatie en positie zijn belangrijk. Verder dient rekening te worden gehouden met de hoeveelheid die verhandeld kan worden. Het gaat dan om de marginale hoeveelheid van een goed. Nu is het nog steeds zo dat het in veel gevallen gemakkelijker is om aan een additionele hoeveelheid water te komen dan aan een additionele hoeveelheid diamant.

Ook Karl Marx (1818-1883) heeft gepoogd door middel van zijn arbeidswaardeleer een objectieve maatstaf voor waarde te vinden. De simpele uitleg daarvan stelt dat alle arbeid waarde scheidt. Dit is natuurlijk een onhoudbare stelling. Het aanleggen van een bos of een spoorweg die daarna niet of nauwelijks wordt gebruikt is zinloos. Marx zelf spreekt over het feit dat voor het totstandkomen van waarde arbeid noodzakelijk is. Dat klinkt een stuk geloofwaardiger. Voor het meten van die waarde wordt gebruik gemaakt van een soort standaardtijd. Dat is een gemiddelde van de arbeidstijd die sociaal gezien noodzakelijk is om een bepaald product te maken. Vervolgens wordt er gemakshalve van uitgegaan

dat de aldus tot stand gekomen waarde gelijk moet zijn aan de prijs. Op die manier zijn markten waar marktpartijen in vrijheid kunnen keuren, kiezen, loven en bieden niet nodig. De weg wordt vrijgemaakt voor een centraal geleide plan-economie. Dit is echter een volstrekt onwerkbaar oplossing omdat marktprocessen noodzakelijk zijn. Prijzen zijn de uitkomsten van een marktproces en fungeren als signalen die het handelen van mensen richting geven. Ingrijpen door de overheid veroorzaakt perverse effecten.

Bij het nemen van een beslissing worden alle mogelijkheden gewaardeerd en de handeling die naar verwachting tot de grootste toevoeging van waarde leidt wordt daadwerkelijk uitgevoerd. Waarderen is het rangschikken van mogelijkheden op basis van afnemende waarde. Economische waarde wordt uitgedrukt in een ordinaal (rangorde) getal en niet in een kardinaal (telwoord) getal. In de praktijk wordt weinig rekening gehouden met het subjectief-ordinaire karakter van economische waarde. Zo is het niet zonder meer mogelijk economische waarden op te tellen. Het is onmogelijk de waarde van de 'NV' Nederland te bepalen. Veel economisch beleid gaat daar overigens wel van uit.

1.2 Economische waarde als beslissingscriterium

Indien het menselijk gedrag wordt bepaald door het streven naar een betere positie en situatie dan geldt dit vanzelfsprekend ook voor georganiseerd samenwerkend menselijk handelen. Een organisatie is een samenwerkingsverband waartoe vrijwillig is besloten, omdat gezamenlijk handelen naar verwachting leidt tot betere uitkomsten. Het is duidelijk dat alleen mensen kunnen handelen. Organisaties zijn geformaliseerde structuren en zelf niet tot handelen in staat. Een dergelijke structuur kan slechts overleven indien voor alle deelnemers waarde wordt toegevoegd. Zolang dat het geval is bestaat de neiging de organisatie in stand te houden. Door het niet verbreken van de samenwerking wordt getoond dat het samenwerken nut oplevert.

Toch kan het van belang zijn dat (toegevoegde) waarde zichtbaar wordt gemaakt. Dat veronderstelt het bestaan van een methode om waarde te meten. Dit is niet strijdig met het subjectieve karakter van waarde zolang het ordinale karakter van de uitkomst niet uit het oog wordt verloren. De uitkomst van het waarderingsproces wordt, als het goed is, alleen gebruikt om een rangorde in ons handelen aan te geven en niet om dé waarde te bepalen.

Kunnen handelen veronderstelt beschikkingsmacht; wij handelen met een bepaalde inzet. Mensen beschikken naast hun vermogen tot arbeiden ook over goederen. Binnen die goederen neemt geld een zeer speciale plaats in. Voor het juist begrijpen van economisch handelen is het belangrijk in te zien dat geld een specifiek goed is. Wij handelen uiteraard niet om het geld zelf maar om de goederen die met geld kunnen worden gekocht. Geld is niet meer dan beschikkingsmacht over goederen en is ontstaan om praktische problemen bij het direct ruilen van goederen te vermijden.

Geld is het meest makkelijk te ruilen goed. Edelmetalen zijn daarbij favoriet. Goud en zilver zijn, uitgaande van een vastgesteld gehalte, eenvoudig onderling inwisselbaar (fungibel). Deze vorm van geld moet worden onderscheiden van wat wij meestal in de praktijk geld noemen. Bankbiljetten en door kredietverlening ontstane banktegoeden ontberen het karakter van een goed. Zij ontstaan vrijwel uit het niets en er ligt, in tegenstelling tot het laten ontstaan van een goed, nauwelijks of geen productieve prestatie aan ten grondslag. Die vorm van geld wordt fiduciair (vertrouwen) geld genoemd. De recente discussie over het stabiliteitspact van de Europese gemeenschap laat zien hoe wankel de basis van dit soort geld is. Welvaart bestaat uit het kunnen beschikken over goederen en diensten. Geld dat niet in goederen en diensten kan worden omgezet heeft geen waarde. Het heeft nu eenmaal weinig zin om met een volle portefeuille naar lege planken te staren.

De perceptie van tijd speelt bij het handelen een belangrijke rol. Uitgaande van een bepaalde verwachting over onze resterende persoonlijke levensduur verdelen wij de verkregen beschikkingsmacht over de tijd; de weerspiegeling van onze tijdvoorkeur. Sommigen hebben naar verhouding meer behoefte aan huidige goederen en anderen streven naar toekomstige goederen. Door het overhevelen van beschikkingsmacht kan van de beschikbare goederen beter gebruik worden gemaakt. Daar op grond van een positieve tijdvoorkeur, onzekerheid met betrekking tot de toekomst leidt tot de uitdrukking 'hebben is hebben en krijgen is de kunst', huidige goederen meer waarde vertegenwoordigen dan toekomstige wordt voor het naar voren halen van beschikkingsmacht betaald. In de vorm van een lening krijgt men de beschikkingsmacht over huidige goederen en de aflossing bestaat uit een grotere hoeveelheid toekomstige goederen. In het dagelijks leven wordt rente gekoppeld aan geld en spreken sommigen zelfs over rente als de prijs die voor geld moet worden betaald. Uiteraard is dat niet waar. Geld heeft geen prijs maar is de prijs; de monetaire uitdrukking van de ruilver-

houding tussen twee goederen. Ook in een wereld zonder geld zou rente bestaan.

In fiduciair geld schuilt overigens een voortdurend gevaar. De mogelijkheid bestaat dat een centrale bank overgaat tot het voeren van een politiek van ‘gemakkelijk geld’.

Inflatie

Het woord inflatie komt van het Latijnse ‘inflare’ hetgeen opgeblazen betekent. De vraag doet zich dan voor wat er werd opgeblazen. Voor het beantwoorden van die vraag is het verstandig eerst terug te denken aan een simpele samenleving waarin het bestaan van geld nog niet voorkomt. In een dergelijke maatschappij kunnen goederen alleen op directe wijze tegen andere goederen worden geruild. Dat is al snel een tamelijk gecompliceerde zaak. Sommige goederen, zoals zaken voor het dagelijks levensonderhoud, zullen wel gemakkelijk te ruilen zijn maar voor andere goederen komen de problemen rap om de hoek kijken.

Als voorbeeld stellen wij ons een samenleving voor die voor het overgrote deel uit veeboeren bestaat. Deze beschikken alleen over koeien. Verder leeft er nog een veearts die zijn diensten aanbiedt. Onze veearts kan dan duidelijk alleen worden betaald met koeien. Nu is het waarschijnlijk dat een gewone dienst van de veearts geen complete koe waard is. Dat betekent dat de arts eerst veel diensten verricht moet hebben voordat betaling kan plaatsvinden. Die situatie is ongewenst. De oplossing ligt in de mogelijkheid dat de arts genoeg neemt met een product van de koe. Betaling kan in melk plaatsvinden. Dat levert wel een probleem op met betrekking tot vervoeren en bewaren. Indien melk wordt vervangen door kaas of boter, is bewaring gedurende een bepaalde tijd ook mogelijk geworden. Het goed ‘kaas’ is makkelijker te ruilen dan het goed ‘koe’. Mensen zullen op zoek gaan naar makkelijk te ruilen goederen die als het ware een tussenstap mogelijk maken. De dienst wordt geruild voor een tussengoed hetgeen vervolgens kan worden geruild voor het goed waar de belangstelling werkelijk naar uitgaat.

Geld is niets anders dan het meest makkelijk te ruilen goed. Geld representeert dan ongespecificeerde goederen; het vertegenwoordigt koopkracht. Gedurende de geschiedenis hebben veel goederen dienst gedaan als geld.

Lammeren (pecunia komt van het Latijnse pecus hetgeen vee betekent), kunstig geknoopt touw, grote bewerkte stenen, zout (salaris komt van het Latijnse salis) en uiteraard edelmetaal. Kenmerk van deze vormen is dat zij niet uit het niets kunnen ontstaan. Zij vormen het resultaat van productieve inspanningen. Het is duidelijk dat een plotselinge vermeerdering van die goederen tot aanpassingen zal leiden indien dat goed als ruilmiddel wordt gebruikt. Goederen bezitten geen constante waarde. Ook goud en zilver niet. Toen Spanje een geweldige toevloed kreeg te verwerken van Zuid-Amerikaans goud heeft dat tot ingrijpende aanpassingen geleid. In een dynamische wereld, waarin iedereen constant het gedrag aanpast op basis van nieuw verkregen inzichten, kan geen constante waarde ontstaan. Het is dan ook tamelijk misleidend om ten opzichte van geld wel zoiets te suggereren.

De situatie wordt gevaarlijker indien mensen geen meester zijn over hun eigen geld. Dat gebeurt als een heerser zich meester maakt van het ruilmiddel. Gebruik wordt meestal afgedwongen doordat de af te dragen belasting alleen kan worden voldaan met behulp van het geïntroduceerde ruilmiddel. De Romeinse samenleving levert een aansprekend voorbeeld op. De bekende keizer Augustus kwam in het jaar 27 (voor Christus) aan de macht. Op dat moment gebruikten de Romeinen vooral gouden en zilveren munten. Augustus had echter veel geld nodig om de gebruikelijke oorlogen in verre oorden te financieren en ook om de eigen bevolking tevreden te stellen. De Romeinen maakten geen gebruik van papiergeld en dat maakt een favoriete wijze voor het regelen van overheidsuitgaven, de drukpers sneller laten draaien, onmogelijk. Wel kan de productie in de goud- en zilverbijproducten worden opgevoerd. De mijnwerkers maakten overuren. Het gevolg is dat het aanbod van edelmetaal toeneemt en bij een min of meer gelijkblijvende vraag daalt dan de prijs. Als gevolg daarvan stegen de prijzen van consumptiegoederen spectaculair. Binnen 27 jaar verdubbelden de prijzen ongeveer. Augustus was zo verstandig de productie van edelmetaal af te remmen waarop de prijzen zich stabiliseerden. Tijdens het bewind van Nero (in het jaar 64) werd de munt (aureus) 10% in gewicht verlaagd. Daarna is het niet meer goed gekomen. De Romeinen hadden steeds meer geld nodig om hun dure samenleving in stand te houden. Oorlogen, brood en spelen, geïmporteerde goederen en publieke werken kosten geld. Het aantal munten in omloop kon drastisch toenemen door het verlagen van het gehalte. Toen de zogenaamde barbaren de laatste Ceasar verwijderde bevatte de zilveren denarius nog 0,02% zilver.

Bij ons streven naar welvaart doen wij er goed aan ons niet te veel te laten afleiden door de hoeveelheid geld waarover wij kunnen beschikken. Welvaart betekent beschikkingsmacht over goederen en diensten en in sommige gevallen levert een enorme hoeveelheid geld slechts een geringe beschikkingsmacht op. Er is te veel geld voor te weinig goederen. De prijzen zullen gaan stijgen. Het is natuurlijk niet zo dat iedere prijsstijging wordt veroorzaakt door inflatie. De vraag kan ten opzichte van het aanbod stijgen waardoor de prijzen ook stijgen, de beschikbare geldhoeveelheid wordt dan anders gebruikt maar er is geen sprake van een toename van de geldhoeveelheid. Dat geldt ook voor de begrippen geïmporteerde inflatie (prijzen van importgoederen stijgen) en loon/prijs inflatie (afdwingen van loonsverhogingen). Inflatie is een monetair fenomeen (meer geld in omloop brengen) met gevolgen voor de prijs.

Bij het spreken over welvaart (meer en/of betere goederen en diensten komen ter beschikking) komt ook snel het welzijn om de hoek kijken. Het is hier niet de plaats om uitgebreid stil te staan bij een vermeende tegenstelling tussen welvaart en welzijn; noch afgezien van de vraag hoe dit te meten. Binnen het economisch bereik vallen alle economische goederen, dus ook veiligheid, gezondheid, cultuur en spiritualiteit. Markten brengen de consument in contact met talloze mogelijkheden om hun situatie en positie te verbeteren en daardoor waarde toe te voegen. Wel dient in het oog te worden gehouden dat mensen handelen op basis van verwachtingen en dat de verkregen uitkomst anders is dan die werd verwacht. Soms komen onrealistische verwachtingen voor. Markten hebben geen verplichting te leveren wat iedereen graag wil. De uitkomst van het marktproces is voor sommigen teleurstellend. Lang, gezond, gelukkig in overvloed willen leven zonder daar iets tegenover te stellen is utopisch en het niet uitkomen van die wens ligt niet aan het falen van het marktproces. Per definitie wordt welvaart gemeten door het kunnen beschikken over meer en/of betere goederen en diensten en dan kan niet tegelijk worden gesproken over de 'welvaartsparadox'. Veel zogenaamde paradoxen verdwijnen als de vraag op juiste wijze wordt geformuleerd.

De huidige (winter 2005/2006) situatie in de Verenigde Staten, en in mindere mate ook binnen de Europese Gemeenschap, kan als voorbeeld dienen. De rentestand in een dergelijke economie reflecteert niet meer de tijdvoorkeur van de burgers. Daardoor worden verkeerde investeringsbeslissingen genomen en

kunnen prijzen niet meer als signaal voor het handelen worden gebruikt. Het leidt er bijvoorbeeld toe dat mensen bereid zijn een zodanige prijs voor een huis te betalen dat de daarvoor benodigde lening niet meer binnen een generatie kan worden afgelost. Sommige financiers zullen toch wel bereid blijken dergelijke hypotheekvormen te ontwikkelen. Die worden dan ongetwijfeld als innovatief product in de markt gezet. Bij het nemen van investeringsbeslissingen is het verstandig niet alleen naar de gangbare rentestanden te kijken maar ook de persoonlijke tijdvoorkeur, uitgaande van de eigen positie en situatie, in het oog te houden.

1.3 Economische waarde als beslissingscriterium: het belang van opportunity costs

In de dagelijkse praktijk wordt veel over kosten gesproken. Verzuurd werkoverleg is meestal het gevolg. Daarbij komen ook allerlei kostenbegrippen aan bod. Zo kunnen kosten een vast of variabel karakter hebben, ook kunnen ze op directe, dan wel indirecte, wijze worden toegerekend. Economisch gezien heeft dit alles weinig om het lijf. Bij het nemen van beslissingen staat een ander kostenbegrip centraal. Het gevolg van een beslissing is dat een bepaalde actie wordt uitgevoerd en een andere, mogelijke, actie niet wordt uitgevoerd. Het feit dat meerdere acties overwogen kunnen worden, betekent dat alle alternatieven een bepaalde opbrengst kunnen genereren. Door nu slechts één van de mogelijke acties uit te voeren is de weg naar verwachte opbrengsten uit andere acties afgesneden. Die mogelijkheden worden opgeofferd.

Economisten spreken dan over opportunitetskosten (opportunity costs). Dit kostenbegrip wijkt af van hetgeen meestal onder kosten wordt verstaan. Boekhoudkundig bedoelt men met kosten het geldbedrag dat voor iets is betaald, bijvoorbeeld de prijs van een machine. Prijzen zijn echter geen waarden. In het strikt hypothetische geval van een volkomen markt – homogene goederen, veel vragers en aanbieders, transparant, alle relevante informatie op hetzelfde moment bij alle betrokkenen bekend en op dezelfde wijze geïnterpreteerd – ontstaat een zogeheten evenwichtsprijs. Een dergelijke prijs is gelijk aan de waarde. Evenwicht wil zeggen dat niemand door handelen zijn positie kan verbeteren. Een dergelijke robotachtige samenleving komt in werkelijkheid gelukkig niet voor. Markten tenderen wellicht naar een evenwicht maar de belangen van alle betrokkenen zorgen ervoor dat het evenwicht niet wordt bereikt.

Ons besliscriterium is: toegevoegde waarde. Dit waardebegrip omvat alle additionele geldstromen (zowel inkomende als uitgaande) die door uitvoering van de gekozen activiteit zijn te verwachten. In de waardeberekening zijn de uitgaven al opgenomen. De kosten van de uit te voeren activiteit bestaan derhalve uit de opgegeven waarde van de niet gekozen activiteit. Als wordt gesproken over de kosten van, bijvoorbeeld, een hogesnelheidslijn, gaat het in de praktijk meestal over de uitgaven die daarmee zijn gemoeid. Dat is economisch gezien niet correct. De kosten bestaan uit de opgeofferde waarde van niet uitgevoerde activiteiten. Het geld had immers ook kunnen worden besteed aan belastingverlaging of aan projecten in de gezondheidszorg of het onderwijs. Die waarde kan zich nu niet materialiseren.

Door onachtzame bezuinigingen ontstaan wellicht verminderde uitgaven maar kunnen ook verwachte opbrengsten niet worden gegenereerd. Vooral op langere termijn kan dit nefaste gevolgen hebben voor de positie en situatie van ondernemingen.