

SUBJECTIEVE VERSUS OBJECTIEVE WINST: DE SYNTHESE VAN EDWARDS EN BELL

door Prof. Dr. J. L. Meij en Dr. H. G. Werkema

1. Inleiding

Het zal de Nederlandse econoom ongetwijfeld verbazen dat de Amerikaanse schrijvers Edwards en Bell in het voorwoord van hun boek over de winsttheorie beweren zich te zullen gaan bezighouden met „problems which, because they have fallen in that no man's land between economics and accounting, have seldom been explored systematically”¹⁾. Blijkbaar komen zij in 1961 nog tot dezelfde conclusie als Canning in 1929, namelijk dat „a diligent search of the literature of accounting discloses an astonishing lack of discussion of the nature of income”²⁾.

Blijkbaar is door Amerikaanse auteurs op het gebied van de bedrijfseconomie en de accountancy in het verleden slechts weinig aandacht geschonken aan de vele op het Europese continent - vooral in het Nederlands en het Duits - gepubliceerde geschriften over het winstprobleem³⁾.

Het bestaan van een taalbarrière - welke nadelen het ook moge hebben - biedt in dit geval de interessante mogelijkheid een vergelijking te maken tussen verschillende opvattingen over hetzelfde probleem, welke vrijwel onafhankelijk van elkaar zijn ontwikkeld. Daarbij is het verrassend op te merken dat de opvattingen van Edwards en Bell op vele punten grote overeenstemming vertonen met die, welke in de Nederlandse literatuur in het algemeen naar voren worden gebracht.

Toch verschillen de uitgangspunten van de Amerikaanse schrijvers essentieel van de Nederlandse theoretische grondslagen. Zo maken Edwards en Bell de veronderstelling van winstmaximalisatie, terwijl hier te lande veelal het streven naar continuïteit - soms zelfs de zgn. wet van de continuïteit - als verklaringsgrond voor het ondernemingsgedrag wordt genomen. Bovendien verwerven Edwards en Bell de uitkeerbaarheid van een vermogensaanwas als criterium voor de winstbepaling. Het gaat deze schrijvers voornamelijk om de mogelijkheid om, via de winstbepaling, te komen tot een verbetering van de besluitvorming in de toekomst⁴⁾.

De theorie van Edwards en Bell kan worden gezien als een poging een brug te slaan tussen het - neoklassieke - inkomensbegrip van de sociale economie, zoals dat is ontwikkeld door o.a. Fisher, Lindahl en Hicks, en het winstbegrip dat wordt gehanteerd in de fiscale en de comptabele praktijk. Anders gesteld, hun werk is een poging om een synthese tot stand te brengen tussen het subjectieve ex-ante inkomensbegrip van de sociale economie en het ex-post - maar daarmee nog niet objectieve - boekhoudkundige en fiscale winstbegrip. In dit artikel zal worden nagegaan in hoeverre zij in hun opzet zijn geslaagd. Bovendien zal worden gewezen op de overeenkomsten en de verschillen die bestaan tussen hun in-

¹⁾ Edgar O. Edwards en Philip W. Bell, *The Theory and Measurement of Business Income* (Berkeley en Los Angeles, 1961), p. vi.

²⁾ John B. Canning, *The Economics of Accountancy* (New York, 1929), p. 93.

³⁾ Overigens zij opgemerkt dat Edwards en Bell wel bekend waren met het bestaan van althans een omvangrijke Duitse literatuur; *op. cit.*, p. 26 (noot).

⁴⁾ Ook noemen zij nog enkele in de sfeer van de algemene economie liggende doelstellingen van de winstbepaling, welke hier onbesproken kunnen blijven.

zichten en die welke opgeld doen in de Nederlandse literatuur. Om dit mogelijk te maken zullen in de volgende paragrafen eerst de verschillende door Edwards en Bell geïntroduceerde winstbegrippen worden besproken.

2. Korte-termijn winst: Realiseerbare winst als objectivering van de subjectieve ex-ante winst

Edwards en Bell ontwikkelen twee grondbegrippen: „realizable profit” (realiseerbare winst), dat dient voor beschouwingen op korte termijn, en „business profit” (bedrijfswinst), dat dient voor evaluaties op lange termijn. De realiseerbare winst is gebaseerd op wat de schrijvers noemen „exit market values”; de bedrijfswinst op zgn. „entry market values”. De exit market value van een produktiemiddel is de opbrengst die bij verkoop ervan voor dat produktiemiddel zou kunnen worden verkregen ⁵⁾; de entry market value is de prijs die zou moeten worden betaald als men dat produktiemiddel door een identiek produktiemiddel zou willen vervangen. De marktwaarde van een onderneming is gedefinieerd als de som van de directe opbrengstwaarden van alle aanwezige produktiemiddelen minus de eventuele verplichtingen van de onderneming ⁶⁾. Afgezien van het bestaan van schulden zou men de marktwaarde dus gelijk kunnen stellen aan de gezamenlijke liquidatiewaarde van de individuele activa van de onderneming.

Bij de ontwikkeling van hun begrip realiseerbare winst gaan de schrijvers uit van winstmaximalisatie. Zij interpreteren winstmaximalisatie als de conversie van wat zij noemen „subjective goodwill” - hier aan te duiden als goodwill - in feitelijke marktwaarden. De goodwill van een onderneming is gelijk aan de som van de op hun contante waarde herleide verwachte netto-ontvangsten - welke som kan worden aangeduid als de subjectieve waarde van de onderneming - minus de marktwaarde van de onderneming op het beschouwde moment. Winstmaximalisatie is identiek met maximalisatie van de goodwill. Inderdaad kan men nu zeggen dat de activiteiten van de onderneming - gegeven het streven naar een maximum winst - gericht zijn op het omzetten van de goodwill in feitelijke beschikkingsmacht, dus in de marktwaarde van de onderneming ⁷⁾.

Edwards en Bell stellen voorop dat een hanteerbaar winstbegrip objectief moet zijn. Vandaar dat volgens hen bij de bepaling van de winst slechts ex-post gegevens mogen worden verwerkt ⁸⁾. Aan deze voorwaarde voldoet geen enkel begrip dat mede wordt bepaald door de goodwill die aan een onderneming verbonden wordt geacht. Ook de goodwill, die volgens de huidige inzichten van de leiding aan het begin van de beschouwde periode aanwezig is geweest, impliceert verwachtingen over nu nog toekomstige ontwikkelingen. Op grond hiervan elimineren de schrijvers de goodwill uit het subjectieve ex-post winstbegrip van de neoklassieken.

Zoals reeds werd gesteld is de subjectieve waarde van de onderneming op een

⁵⁾ In de Nederlandse literatuur spreekt men in dit verband van de directe opbrengstwaarde van een produktiemiddel.

⁶⁾ Het gaat hier dus niet om de waarde van de onderneming als „going concern”; evenmin is de eventuele beurswaarde van de door de onderneming geëmitteerde aandelen relevant voor wat Edwards en Bell haar marktwaarde noemen.

⁷⁾ Eenvoudigheidshalve veronderstellen de schrijvers dat geen nieuw vermogen wordt aange trokken en dat in de beschouwde periode geen uitkeringen aan de eigenaren worden gedaan.

⁸⁾ Het winstbegrip van de comptabele praktijk is subjectief omdat het een schatting van de levensduur van de duurzame produktiemiddelen impliceert.

gegeven moment (W_t) gelijk aan de som van de marktwaarde op dat moment (M_t) en de goodwill (G_t). Derhalve is $W_t = M_t + G_t$. De ex-ante winst definiëren zij als $r W_t$, waarbij $100r$ gelijk is aan de interestvoet die is gebruikt bij het op hun contante waarde herleiden van de toekomstige netto-ontvangsten ⁹⁾. Op het moment t geldt dat $W_{t+1} - W_t = r W_t$, waarbij W_{t+1} de op moment t verwachte subjectieve waarde op het één periode verder in de toekomst gelegen moment $t+1$ voorstelt. Men kan dus de ex-ante winst op moment t definiëren als $W_{t+1} - W_t$.

Overeenkomstig kan men de subjectieve ex-post winst over een bepaalde periode definiëren als $W_t - W_{t-1}$. Hier rijst echter een moeilijkheid met betrekking tot het moment van waardering van W_{t-1} . Immers, men kan die subjectieve waarde, en daarmee de goodwill, van één periode geleden waarderen naar de huidige - waarschijnlijk gewijzigde - inzichten; men kan ook uitgaan van de verwachtingen zoals die bestonden aan het begin van de beschouwde periode, dus op het moment $t-1$. Beide interpretaties maken het echter mogelijk te komen tot een zinvolle en scherpe definitie van realiseerbare winst, omdat M_{t-1} in de twee gevallen gelijk kan worden kunnen namelijk $W_t - W_{t-1}$ herschrijven als $(M_t + G_t) - (M_{t-1} + G_{t-1})$, welk is gelijk aan $(M_t - M_{t-1}) + (G_t - G_{t-1})$. Men kan derhalve de ex-post winst over de periode t definiëren als de verandering van de marktwaarde van de onderneming gedurende de afgelopen periode, vermeerderd met de verandering in de goodwill. De grootheid $M_t - M_{t-1}$ wordt door Edwards en Bell de - ex-post - realiseerbare winst genoemd ¹⁰⁾. Het ex-ante element, dat besloten ligt in de subjectieve ex-post winst ($W_t - W_{t-1}$), is niet aanwezig in het begrip realiseerbare winst.

De verdienste van deze analyse van Edwards en Bell ligt niet zozeer in de inhoud die zij aan het begrip realiseerbare winst hebben gegeven, als wel in de wijze waarop zij verband hebben weten te leggen tussen het sociaal-economische inkomensbegrip, zoals dat wordt gehanteerd door Hicks e.a., en het veelvuldig in de bedrijfseconomie gebruikte begrip realiseerbare winst. Door hun interpretatie van winstmaximalisatie - de conversie van goodwill in marktwaarden - hebben zij de „objectieve” ex-post realiseerbare winst gerelateerd aan de subjectieve ex-ante winst. Anders gezegd, zij hebben het neoklassieke criterium van welvaartshandhaving, zij het door deze persoonlijke welvaartshandhaving te interpreteren als handhaving van de subjectieve waarde van de onderneming, in verband kunnen brengen met het criterium van handhaving van financiële beschikingsmacht.

De activiteiten van de onderneming bij winstmaximalisatie zijn erop gericht goodwill om te zetten in feitelijke beschikingsmacht of feitelijke marktwaarden. Men kan daarom stellen dat de realiseerbare winst aangeeft in hoeverre de leiding gedurende de afgelopen periode in deze conversie is geslaagd. De toeneming van de marktwaarde over een afgelopen periode is inderdaad een zuiver ex-post gegeven. Maar is deze toeneming ook objectief bepaalbaar?

Deze vraag kan niet bevestigend worden beantwoord. Er bestaat zelden een

⁹⁾ Edwards en Bell spreken hier van „subjective ex-ante income”. Voor het op hun contante waarde herleiden van de toekomstige netto-ontvangsten gebruiken zij een zgn. target rate, welke de minimum rentabiliteitsvoeten van de leiding weergeeft.

¹⁰⁾ Evenzo kan de ex-ante realiseerbare winst worden gedefinieerd als $M_{t+1} - M_t$; de eventuele afwijking van ex-ante en ex-post realiseerbare winst kan dan de onverwachte realiseerbare winst worden genoemd.

zodanige markt voor reeds gebruikte activa van uiteenlopende leeftijden en een verschillende staat van onderhoud en kwaliteit, dat de afzonderlijke liquidatiewaarden van alle activa van enige onderneming zonder willekeur kunnen worden bepaald. Veelal is de enige manier om de directe opbrengstwaarde van een gebruikt duurzaam produktiemiddel te bepalen de feitelijke liquidatie van dat produktiemiddel. Ligt verkoop niet in de bedoeling, dan zullen schattingen moeten worden gemaakt. Hieruit volgt, dat de realiseerbare winst geen objectief begrip is.

Intussen zij opgemerkt, dat de omvang van de realiseerbare winst in het algemeen geen enkele aanwijzing inhoudt omtrent de omvang van de subjectieve ex-post winst in neoklassieke zin. Verloopt de uitvoering van een plan geheel volgens de verwachtingen, dan is deze subjectieve ex-post winst gelijk aan rW_{t-1} ; dit is gelijk aan de toeneming van de marktwaarde van de onderneming gedurende de afgelopen periode, vermeerderd met het bedrag waarmee haar goodwill is afgenomen. In het algemeen zal echter een plan niet geheel volgens de verwachtingen verlopen; nog onwaarschijnlijker is het dat de verwachtingen met betrekking tot de toekomst ongewijzigd zullen blijven. Elke verandering in de verwachtingen zal de omvang van de goodwill, de subjectieve waarde en dus ook de subjectieve ex-post winst van de onderneming vergroten of verkleinen, zonder dat dit van invloed hoeft te zijn op het verloop van de marktwaarden op korte termijn. Slechts onverwachte gebeurtenissen in de beschouwde periode met betrekking tot prijsveranderingen en netto-ontvangsten zullen de realiseerbare winst beïnvloeden.

Edwards en Bell zien de realiseerbare winst als een grootheid die bij uitstek geschikt is voor de beoordeling van de bedrijfsresultaten op korte termijn. Met name geeft de hoogte van de realiseerbare winst aan of voortzetting van het bedrijf, echter uitsluitend gezien vanuit het standpunt van de eigenaren, gedurende de afgelopen periode rationeel is geweest. Is de ex-post realiseerbare winst ($M_t - M_{t-1}$) geringer dan het inkomen, dat men had kunnen verwerven door liquidatie van de onderneming aan het begin van de periode en belegging van het bedrag M_{t-1} , dan was de voortzetting niet rationeel ¹¹⁾.

Draagt het kennen van de realiseerbare winst nu ook bij tot een betere besluitvorming? Het zal na het voorgaande weinig toelichting behoeven dat dit niet het geval is. Edwards en Bell stellen zelf, dat dit gegeven slechts van belang is voor de eigenaren. Voor de leiding van de onderneming zien zij blijkbaar geen toepassingsmogelijkheid van hun begrip.

Ook de eigenaren zullen echter geen beslissing kunnen nemen over het al dan niet voortzetten van de onderneming als zij slechts de toeneming van de liquidatiewaarde in het verleden beschouwen. Voor het nemen van een dergelijke beslissing zullen zij tenminste de ex-ante realiseerbare winst moeten kennen, hoewel zulks inhoudt, dat zij slechts één toekomstige periode (bij Edwards en Bell een jaar) in beschouwing nemen. Het lijkt onjuist te veronderstellen, dat de aandeelhouders dermate „kortzichtig” zullen zijn, dat zij niet de mogelijkheden op langere termijn zullen trachten te bezien. Daar komt nog bij, dat de ontwikke-

¹¹⁾ Overigens houdt een dergelijke gang van zaken niet noodzakelijkerwijs in, dat continuatie van de activiteiten op lange termijn ook irrationeel zou zijn. Om de lange-termijn doelmatigheid te beoordelen hebben de schrijvers een ander begrip ontwikkeld, dat in de volgende paragraaf zal worden besproken.

ling van de realiseerbare winst op korte termijn in het geheel geen verband hoeft te houden met die van de goodwill, welke toch uiteindelijk de richtsnoer vormt voor het beleid. Vandaar, dat we concluderen, dat het begrip realiseerbare winst in het algemeen geen betekenis heeft voor de besluitvorming.

3. *Lange-termijn winst: Bedrijfswinst als objectivering van het comptabele winst-begrip*

Was hun begrip realiseerbare winst gebaseerd op verkoopwaarden, bij het definiëren van hun lange-termijn winstbegrip gaan Edwards en Bell uit van prijzen op de inkoopmarkten van de produktiemiddelen. Deze winst noemen zij „business profit”, hier aangeduid als bedrijfswinst; bedrijfswinst wordt omschreven als de toeneming van de waarde van de activa van de onderneming gedurende de afgelopen periode, waarbij de activa aan het begin zowel als aan het einde van de periode op hun vervangingswaarde worden gewaardeerd ¹²⁾.

De bedrijfswinst is opgebouwd uit twee componenten, namelijk de „realizable cost savings” (hier vertaald als realiseerbare kostenbesparingen) en de „current operating profit” (hier vertaald als transactiewinst, zij het dat „current operating profit” het Nederlandse begrip transactiewinst niet geheel dekt). De realiseerbare kostenbesparingen zijn gedefinieerd als de toeneming van de vervangingswaarde van die produktiemiddelen, welke gedurende de afgelopen periode (of een deel daarvan) door het bedrijf in voorraad werden gehouden. Zij vloeien voort uit wat de schrijvers noemen „holding activities” en zijn, afgezien van speculatieve activiteiten, gelijk aan wat in de Nederlandse literatuur gewoonlijk wordt aangeduid als volgtijdige prijsverschillen op dezelfde markt, nl. de inkoopmarkt ¹³⁾.

Deze prijsverschillen worden binnen het kader van de vervangingswaardetheorie niet aangeduid als winst; de corresponderende bedragen kunnen, aldus de aanhangers van die theorie, niet worden uitgekeerd zonder de continuïteit van het bedrijf in gevaar te brengen. Edwards en Bell beschouwen de uit volgtijdige prijsverschillen voortvloeiende vermogenstoename echter wel als winst. Zij merken ten aanzien van de niet-uitkeerbaarheid van de gerealiseerde kostenbesparingen op, dat het bestaan van winst niet mag worden verward met het uitkeren ervan. De leiding is geheel vrij in haar keuze hoe zij deze „gain” zal aanwenden. Zij kan het bedrag als winst uitkeren, of zij kan het in deelnemingen beleggen; zij kan het ook aanwenden voor de vervanging van de activa uit de verkoop waarvan het is gerealiseerd. Vervanging van produktiemiddelen is volgens de schrijvers slechts één van de vele alternatieven waaruit een keuze kan worden gedaan. Als elke investering moet ook de aanwending van gerealiseerde kostenbesparingen op haar eigen merites worden beoordeeld ¹⁴⁾.

Deze gedachtengang van Edwards en Bell vloeit logisch voort uit de door hen gemaakte veronderstelling van winstmaximalisatie. Inderdaad behoeft vervanging van aangewende produktiemiddelen - ook niet de zgn. economische vervanging - een optimale investering van de via de verkoop van eindprodukten ter beschikking komende middelen te betekenen. Het verschilpunt met de hier te

¹²⁾ Van „business profit” bestaat, in tegenstelling tot „realizable profit”, geen ex-ante versie.

¹³⁾ Vgl. J. L. Mey, „Transactie- en voorraadresultaten en de vervangingswaardetheorie”, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde*, jaargang XXVII (1953), pp. 340-351.

¹⁴⁾ Letterlijk: „... to purchase identical merchandise is to select one of several alternatives. This, or any choice for that matter, must stand on its own profit possibilities . . .”; *op. cit.*, p. 118.

lande veelal verkondigde opvatting ligt uitsluitend in de vooropgezette doelstelling: winstmaximalisatie bij Edwards en Bell; het streven naar continuïteit, ofwel handhaving van de onderneming, bij de vervangingswaardetheoretici.

De transactiewinst („current operating profit”) wordt door Edwards en Bell gedefinieerd als de opbrengst uit de verkoop van eindprodukten minus de som van de vervangingswaarden van de voor die produkten aangewende produktiemiddelen op het moment van de ruil. Onder de „current costs” per produkteenheid verstaan de schrijvers echter iets anders dan wat in de Nederlandse literatuur wordt aangeduid als „kostprijs”. Hun current costs zijn namelijk gebaseerd op de feitelijke bezetting en niet op de „normale” bezetting; ook gaan zij uit van het feitelijk gevolgde productieproces en niet van de „meest geëigende productiewijze”. Ten slotte maken zij geen onderscheid tussen kosten en verspillingen ¹⁵⁾. Voor wat de aan het gebruik van duurzame produktiemiddelen verbonden offers betreft gaan zij uit van de periodieke daling van de aanschafwaarde van de activa, gegeven de prijzen van die activa van bepaalde leeftijd en kwaliteit en verkerende in een bepaalde staat van onderhoud op de verschillende waarderingsmomenten.

Het zal, na hetgeen hierover is opgemerkt met betrekking tot de realiseerbare winst, duidelijk zijn, dat de transactiewinst in de zin van Edwards en Bell niet als objectief kan worden aangemerkt. Licht het subjectieve element van de transactiewinst binnen het kader van de vervangingswaardetheorie vooral in de onzekerheid, die inherent is aan het schatten van de economische levensduur, bij Edwards en Bell licht het subjectieve element in het schatten van prijzen van goederen, die niet regelmatig worden verhandeld. Hierbij is het mogelijk, dat in de betrokken produktiemiddelen helemaal niet wordt gehandeld ¹⁶⁾. Intussen bestaat er ten aanzien van deze subjectiviteit geen principieel verschil tussen beide theorieën. In beide gevallen bestaat namelijk onzekerheid, zowel ten aanzien van de aard van het vervangende goed, als ten aanzien van de vervangingsprijs.

4. Subjectieve en objectieve winst; slotopmerkingen

In de inleiding werd gesteld, dat het werk van Edwards en Bell kan worden gezien als een poging om een synthese tot stand te brengen tussen het neoklassieke inkomensbegrip en het in de praktijk gehanteerde boekhoudkundige winstbegrip. Zij gaan er daarbij van uit, dat een hanteerbaar winstbegrip objectief moet zijn. Aan deze eis voldoet noch de winst in neoklassieke zin, noch de nominalistisch georiënteerde winst van de comptabele praktijk. Zoals werd aangegeven slagen ook de schrijvers zelf er niet in zuiver objectieve winstbegrippen te construeren. Hun werk heeft echter de grote verdienste dat exact is aangegeven welke de relaties zijn tussen de door hen ontwikkelde winstbegrippen en het sociaal-economische inkomensbegrip ¹⁷⁾.

Dit is vooral het geval voor wat betreft hun begrip realiseerbare winst, welk

¹⁵⁾ Binnen het kader van de theorie van Edwards en Bell is het dan ook niet mogelijk efficiëntieverschillen en bezettingsverschillen te berekenen.

¹⁶⁾ De schrijvers onderkennen deze moeilijkheid wel; *op. cit.*, p. 284. Zij suggereren een praktische oplossing van het probleem met behulp van indexcijfers.

¹⁷⁾ Althans voor zover het laatste, zoals Edwards en Bell doen, is uitgedrukt in geldeenheden en niet, zoals bv. wordt aangetroffen bij Hicks, in eenheden van behoeftenbevrediging. Overigens zij opgemerkt, dat het vooral de moeilijkheden zijn geweest, die het calculeren van het bedrijfsinkomen met zich brengt in het kader van de bepaling van het nationale inkomen, welke de schrijvers hebben gebracht tot het ondernemen van hun studie.

begrip voortvloeit uit een originele interpretatie van het proces van winstmaximalisatie. Duidelijk wordt aangegeven welke de theoretische betekenis is van de realiseerbare winst en hoe deze moet worden geïnterpreteerd. Kennis van dit begrip kan dan ook het inzicht in de theoretische constructie van winstmaximalisatie vergroten. Maar hiermede is nog niet aangetoond, dat de realiseerbare winst een begrip is, dat relevant is voor de feitelijke besluitvorming binnen de bedrijfshuishouding. Edwards en Bell beperken het mogelijke praktische gebruik van de realiseerbare winst tot de korte termijn, en dan nog alleen ten behoeve van de aandeelhouders, die aan de omvang ervan kunnen nagaan of continuatie van het bedrijf gedurende de laatste periode, althans vanuit hun standpunt gezien, rationeel was. Zoals werd aangegeven berust deze evaluatie op liquidatiewaarden. Nu plegen bedrijven in het algemeen geen liquidatiewaarde te bepalen, evenmin als trouwens de aandeelhouders, vooral niet zolang de continuïteit in de ogen van de leiding is gewaarborgd. Anders gesteld, de leiding van een bedrijf denkt in het algemeen niet in termen van directe opbrengstwaarden.

Voor zover zich inderdaad de keuze voordoet tussen het al dan niet voortzetten van het bedrijf biedt gebruik van het - slechts op één periode betrekking hebbende - begrip realiseerbare winst niet altijd een optimale oplossing. Immers, ook tijdelijke voortzetting kan rationeel zijn, zodat naast directe opbrengstwaarden (nl. van de niet vervangbare activa) ook met vervangingswaarden moet worden gewerkt om tot een optimale beslissing te kunnen komen¹⁸⁾. De beschouwde tijdsduur kan hierbij zeker langer zijn dan één jaar. Hieruit kan worden geconcludeerd dat de realiseerbare winst in het algemeen niet bruikbaar is voor het doen van een keuze tussen liquidatie en continuatie. Wel kan het kennen van de realiseerbare winst een indruk geven van het verloop van het proces van winstmaximalisatie, maar voor het nemen van de bedoelde beslissing is dit begrip niet relevant¹⁹⁾.

De relatie tussen winstmaximalisatie en „business profit” of „current operating profit” is veel minder duidelijk aangegeven dan die tussen winstmaximalisatie en realiseerbare winst. De schrijvers impliceren in hun betoog, dat de transactiewinst (in hun interpretatie) een indruk geeft, althans kan geven, van de winstgevendheid op lange termijn. Ondanks het door de schrijvers met betrekking tot dit punt gemaakte voorbehoud²⁰⁾, moet toch worden gesteld dat deze voorstelling van zaken simplistisch is, en alleen geldt wanneer de verwachte netto-ontvangsten in elke periode gelijk zullen zijn aan de transactiewinst. Een dergelijke situatie houdt echter, naast een omvang van de netto-investeringen die voortdurend gelijk is aan nul, de veronderstelling van constante verwachtingen in, terwijl één van de uitgangspunten van hun analyse juist is, dat verwachtingen niet constant zijn. De moeilijkheid, die zich hier voordoet, moet waarschijnlijk

¹⁸⁾ Wel komt maximalisatie van de ex-ante realiseerbare winst per periode neer op winstmaximalisatie, welke weer dezelfde oplossing impliceert als die welke wordt aangegeven in de vervangingswaardetheorie. Vgl. Edwards en Bell, *op. cit.*, pp. 66-69. Een dergelijke toepassing van de realiseerbare winst betekent echter een beschouwing op lange termijn, waarvoor de schrijvers, ten behoeve van de besluitvorming, de begrippen „business profit” en „current operating profit” hadden ontwikkeld. Zij noemen niet de mogelijkheid van de noodzaak tot het gelijktijdig calculeren van opbrengstwaarden en vervangingswaarden voor het nemen van een optimale beslissing.

¹⁹⁾ Afgezien dan van de in de vorige voetnoot vermelde identiteit van winstmaximalisatie en maximalisatie van de ex-ante periodiek realiseerbare winst welke geldt voor de lange termijn.

²⁰⁾ *Op. cit.*, pp. 99-100.

worden verklaard uit de overgang van de direct aan winstmaximalisatie gerelateerde korte-termijn beschouwing naar de analyse op lange termijn.

Is de eerste benadering strikt theoretisch, de laatste is uiterst pragmatisch. Dit blijkt vooral wanneer de schrijvers op grond van uitsluitend praktische overwegingen een kostenbegrip kiezen. In dit verband wordt door hen onvoldoende aandacht besteed aan het verschil in waardering op basis van „exit values” en op basis van „entry values”. Zo men dan ook op theoretische gronden bezwaar tegen hun werk kan maken, dan is dit tegen deze weinig bevredigende overgang van realiseerbare winst naar transactiewinst en de onduidelijke relatie tussen beide ex-post begrippen.

Hiermede zij niet gezegd, dat de begrippen transactiewinst en realiseerbare kostenbesparingen irrelevant zijn. De betekenis van het eerste begrip ligt theoretisch gezien hierin, dat de transactiewinst van Edwards en Bell kan worden geïnterpreteerd als een objectivering van het Nederlandse - subjectieve - begrip transactiewinst. De realiseerbare kostenbesparingen zijn gelijk aan de som van de niet als winst aan te merken vermogensaanwas in de zin van de vervangingswaardetheorie en het speculatieresultaat. Deze splitsing kan binnen de opvattingen van Edwards en Bell echter niet worden toegepast, omdat zij het begrip normale voorraad niet hanteren.

Ondanks de nadruk die de schrijvers leggen op het onderscheid tussen transactieresultaten en voorraadresultaten, blijkt, dat zij een belangrijke implicatie van dit onderscheid niet hebben onderkend. Het transactieresultaat ontstaat door gelijktijdige prijsverschillen op de inkoopmarkten van produktiemiddelen en de verkoopmarkten van eindprodukten. Dit prijsverschil is in het algemeen niet nu eens positief en dan weer negatief. Bovendien heeft de transactiewinst een onpersoonlijk karakter; het vloeit voort uit de aard van de verbijzondering en is tamelijk onafhankelijk van de persoonlijke kwaliteiten van de leiding.

Geheel anders ligt dit bij het voorraadresultaat, dat ontstaat uit volgtijdige prijsverschillen op de inkoopmarkt. In het algemeen zullen zich hier fluctuaties voordoen, die zowel tot een positief als tot een negatief resultaat kunnen leiden. Men kan hier spreken van „windfalls”; of deze windfalls in feite zullen optreden hangt vooral af van de persoonlijke inzichten van de betrokken managers. Vandaar dat het overweging verdient bij de goodwillbepaling, zoals die plaats vindt bij het overnemen van bedrijven, slechts rekening te houden met de transactieresultaten en de eventuele speculatiewinsten uit de totale resultaten te elimineren ²¹⁾. Het is de transactiewinst, die de waarde van een onderneming als „going concern” bepaalt.

Behalve tot de econoom richten de schrijvers zich in hun werk ook tot de accountant, die verondersteld wordt mede te werken bij de winstbepaling. De theoretische betekenis van het boek is hierboven uiteengezet. De praktische betekenis ervan ligt vooral hierin, dat duidelijk is aangegeven hoe en tot in welke mate het de accountant mogelijk is het in wezen subjectieve begrip winst op objectieve wijze te benaderen. Vandaar dat *The Theory and Measurement of Business Income* als een waardevolle bijdrage tot de literatuur op het gebied van de winsttheorie kan worden aangemerkt, ook voor de Nederlandse bedrijfseconoom en accountant.

²¹⁾ Met nadruk zij vastgesteld, dat het hier gaat om een geheel ander goodwillbegrip, dat sterk verschilt van dat van Edwards en Bell. Bij het eerste gaat het om een waardering door derden, bij het tweede om de waardering van de leiding zelf.