



## De nieuwe hemel

**Auteur(s):**

Keuzenkamp, H.A.

*Hoogleraar economie en directeur van SEO Amsterdam Economics.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4254, pagina 367, 5 mei 2000

**Rubriek:**

Prikkel

**Trefwoord(en):**

**Wat is een aandeel World Online 'echt' waard: zes euro, dertien, 43, of 120? Nina Brink dacht even het eerste. De beleggers van nu denken het tweede. abn-amro dacht het derde, en speculanten op de grijze markt meenden in de weken voor de emissie het laatste. De ene schatting is nauwelijks beter gefundeerd dan de andere. Op grond van elementaire economie viel een bescheiden prijs te verwachten: iedere snotaap kan internetprovider worden, een goede merknaam verzinnen (zoals het op de naam America Online meeliftende World Online) is wat moeilijker, maar geen miljarden waard, terwijl het meest waardevolle, een robuuste managementstructuur, bij World Online ontbrak. In plaats van elementaire economie telt hier echter nieuwe economie. De eerste slag is een daalder waard, schaalvoordelen doen de rest en wie daar nog niet genoeg aan heeft vervolgt met een 'Ponzi-spel'.**

Economen van investeringsbanken menen dat de klassieke waarderingsmethoden bij dit soort bedrijven niet gebruikt kunnen worden. In plaats daarvan wordt naar nieuwe vuistregels gezocht - zonder al te veel succes. Nu we als economen met lege handen staan, werpen juristen zich op dit waarderingsvraagstuk. De rechter krijgt (nog buiten de schuldvraag) een onmogelijke opgave: hoeveel van de recente koersbeweging van het aandeel valt aan een specifieke transactie van mevrouw Brink te wijten? Was de uitgifteprijs 'correct'? Mocht het tot een antwoord komen, dan hebben we daarmee eindelijk weer een Nederlandse kandidaat voor de Nobelprijs economie.

Een vergelijkbaar waarderingsprobleem deed zich de afgelopen weken aan de andere kant van de Noordzee voor. Daar werden vijf breedbandfrequenties voor mobiele telefonie geveild. De markt voor mobiele telefonie is inmiddels redelijk competitief aan het worden. Een schaarste aan spectrum is er niet, zodra de groeistuij van de vraag voorbij is zullen de prijzen gaan dalen. Wat de breedbandtoepassingen vermogen weten we nog niet, mogelijk worden die zo populair, dat het spectrum alsnog schaars wordt. Aan de andere kant komt er wellicht technologie, die het spectrum beter weet te benutten. Dit alles overwegende had de schatkistbewaarder een opbrengst van een paar miljard pond sterling verwacht. Na honderdvijftig veilingronde kwam vorige week de 'echte' waarde aan het licht: £ 22,5 miljard. Echt, of is dit bedrag een zeer luide 'winner's curse'? Veel financiële analisten menen het laatste. De 'Lex column' van de Financial Times van 28 april constateerde droogjes dat de vijf kopers "are paying between £ 4bn and £ 6bn to provide services they cannot yet define or value with any confidence". Zijn ze daarmee visionair, of gewoon krankzinnig? Onze minister Zalm hoopt maar op het eerste, want als de Britse opbrengst indicatief is voor de komende veiling van breedband-frequenties in Nederland, dan is de schatkist

straks een miljard of twintig rijk.

De twee voorvallen staan in schril contrast met de veelgehoorde uitspraak, dat de weg van de nieuwe economie naar de neo-klassieke hemel leidt. Dankzij telecommunicatie en internet worden markten transparanter, transactiekosten lager, arbitrage eenvoudiger, vraag en aanbod worden beter op elkaar afgestemd. Veel van deze stellingen deel ik. De markt voor standaardgoederen zal meer en meer op die van volledige mededinging gaan lijken. Maar in de informatiesamenleving komen er steeds meer 'niet-standaardgoederen'. Neem de persoonlijke diensten, die ik krijg door trouwe consument bij een internetwinkel te worden. Zodra er een patroon in mijn smaak zichtbaar wordt, zal de winkel steeds beter aanbiedingen op mij kunnen richten. Klantenbinding komt tot stand door persoonlijke informatie te accumuleren. Ik ben niet langer een atomistisch individu in een mededingingsomgeving, maar maat 51 met een voorliefde voor actuele Italiaanse pakken, traditionele Engelse schoenen en barokke fuga's van Bach. Doordat mijn telefoon en agendabeheer aan elkaar gekoppeld gaan worden, weet mijn telefoonaanbieder wanneer ik wel en niet gebeld wil worden, wat voor informatie op een bepaald moment gewenst is en (daar kan kpn met zijn voicemail nog van leren) vooral wat ik niet wil horen.

Netwerkexternaliteiten, persoonlijke informatie-ontginning en klantenbinding (lock-in) zijn van steeds groter belang in de economie. Beide factoren maken prijsvorming complexer, niet doorzichtiger. Vertrouwen wordt daarbij steeds belangrijker. Hoe meer ik mij aan Libertel bloot geef, des te belangrijker ik het vind dat daar discreet mee wordt omgegaan. Vertrouwensbreuken gaan ook buiten de financiële wereld aan belang winnen. World Online is slechts een voorproefje. De intrinsieke waarde van bedrijven zit niet in de balanswaarde van gebouwen en machines, maar tussen de oren van de relaties.

Op ontdekkingsreis in onze virtuele economie laten we de toegangspoort tot de neo-klassieke hemel, waar Gerard Debreu staat te kookleunen, links liggen. We volgen het pijltje 'the sky is the limit' dat wijst naar de nieuwe hemel, waar iedereen uniek is, waar informatie niet erodeert maar steeds weer waarde creëert, waar innovatie wordt beloond en misbruik van vertrouwen tot verdoemenis leidt. Wacht eens, is dat Schumpeter, daar aan de poort?

