

## Focus op aandeelhouderswaarde doorgeslagen in Nederland

Rotterdam, maart 2010 --- Focus op aandeelhouderswaarde heeft een negatieve invloed op de financiële prestaties van top-100 beursgenoteerde ondernemingen. Dat blijkt uit het promotieonderzoek van Pieter-Jan Bezemer, die op 19 maart a.s. promoveert aan de Rotterdam School of Management, Erasmus University met zijn dissertatie *Diffusion of Corporate Governance Beliefs*. Met deze stelling onderschrijft hij in dit promotieonderzoek de maatschappelijke kritiek op het Angelsaksische economische model, waarin de aandeelhouders centraal staan.

De voor- en nadelen van het Angelsaksische ten opzichte van het Rijnlandse model (gebaseerd op mede door de overheid gestuurd maatschappelijk verantwoord ondernemen) zijn in Nederland de afgelopen jaren uitgebreid onderwerp van maatschappelijk debat geweest. Zowel de mate waarin het Angelsaksische model zich in het Nederlandse poldermodel heeft ingebed als de impact hiervan op de prestaties van ondernemingen waren echter nog steeds onduidelijk. Bezemer's promotieonderzoek laat *een aanzienlijk grotere verspreiding van het Angelsaksische model* in Nederland zien: daar waar in 1992 slechts 13% van de top-100 beursgenoteerde bedrijven aandeelhouderswaarde of een equivalent hiervan benadrukte in het jaarverslag, is dit percentage in 2006 gestegen naar 74% (zie figuur 1).

Volgens Bezemer is deze stijging voor een deel toe te schrijven aan de toegenomen noodzaak om aan de verwachtingspatronen van aandeelhouders tegemoet te komen. Echter, top-100 beursgenoteerde ondernemingen die een aandeelhouderswaardeoriëntatie onderschrijven in hun jaarverslag maken ook daadwerkelijk meer gebruik van optieregelingen, inkoopprogramma's voor eigen aandelen en technieken voor het creëren van economische waarde (EVA) (zie figuur 2). Een geïnterviewde commissaris omschreef deze ontwikkeling als "de aanwezigheid van een fundamenteel begrip in Nederlandse ondernemingen dat de belangen van aandeelhouders tegenwoordig nauwkeurig in ogenschouw moeten worden genomen. En dat is anders dan 15 jaar geleden. Bedrijven wisten toen zelf het beste wat goed was voor de aandeelhouders op de lange termijn".

Twee groepen invloedrijke aandeelhouders spelen in deze ontwikkeling een belangrijke rol. Het blijkt dat top-100 beursgenoteerde ondernemingen met grote aandeelhouders met een financiële achtergrond (bijvoorbeeld banken, participatiemaatschappijen en hedgefondsen) of een Angelsaksische nationaliteit eerder geneigd zijn aandeelhouderswaarde in hun jaarverslag te benadrukken dan andere bedrijven. Beide groepen aandeelhouders lijken echter niet te profiteren van deze toegenomen focus op aandeelhouderswaarde. Top-100 ondernemingen met een aandeelhouderswaardeoriëntatie hebben namelijk relatief slechtere prestaties (zie figuur 3).

Een mogelijk verklaring voor deze negatieve relatie is te vinden in het feit dat het Angelsaksische model voorbijgaat aan het investeren in kennis en in personeel zoals gebruikelijk in het Nederlandse model. Een geïnterviewde commissaris wees in dat kader op het feit dat "het besparen op onderzoeksbudgetten en onderwijskosten van medewerkers als de beste manier werd gezien om te beginnen met het creëren van aandeelhouderswaarde".

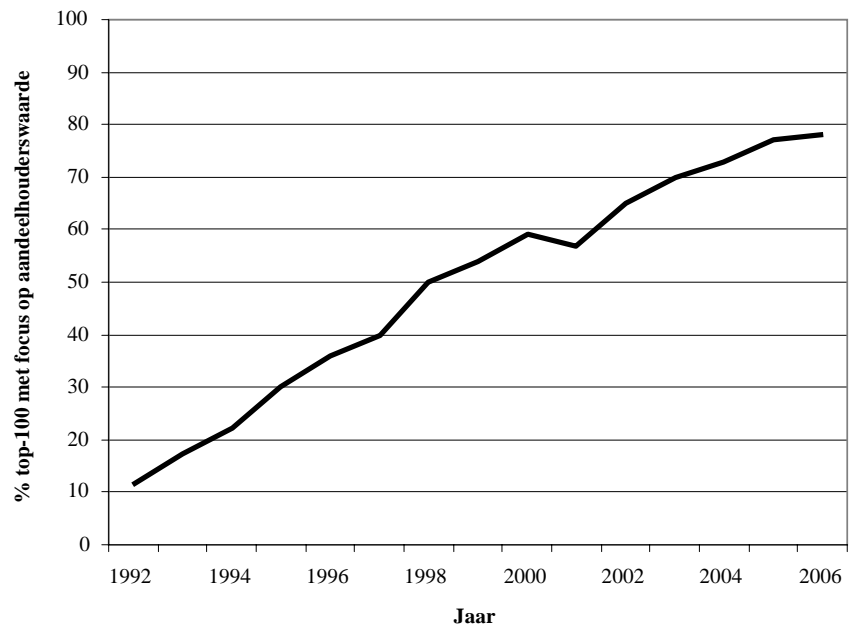
Een belangrijke maatschappelijke vraag die zich nu aandient is in hoeverre de huidige financiële crisis een kentering teweeg zal brengen in deze ontwikkeling. Hoewel de populariteit van aandeelhouderswaardeoriëntatie aan het begin van het decennium - rond de val van de beurskoersen en de verschillende *corporate governance*-schandalen zoals Enron en Ahold - een kleine tijdelijke deuk opliep, bleek de toename ervan in Nederland vrij robuust. Of dit nu opnieuw het geval is, zal de toekomst moeten uitwijzen.

[Pieter-Jan Bezemer](#) zal zijn scriptie op 19 maart om 11u30 verdedigen aan Rotterdam School of Management, Erasmus University. Zijn promotors zijn [Prof.dr.ing. Frans A.J. Van Den Bosch](#), Professor of Management Interfaces between Organisations and Business, en [Prof.dr. Henk W. Volberda](#), Professor of Strategic Management and Business Policy, beide van Rotterdam School

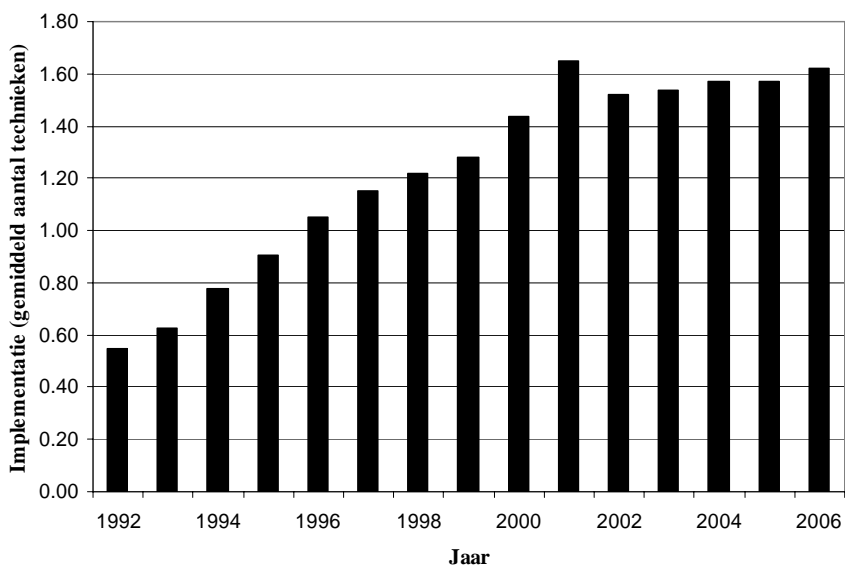
of Management, Erasmus University. Dit onderzoek is uitgevoerd in samenwerking met [Prof.dr. Edward J. Zajac](#), James F. Beré Distinguished Professor of Management and Organizations van de Kellogg School of Management.

Bezemers' PhD onderzoeksproject is uitgevoerd binnen het Erasmus Research Institute of Management (ERIM). Het [Erasmus Research Institute of Management \(ERIM\)](#), de gezamenlijke door de KNAW erkende onderzoeksschool van Rotterdam School of Management, Erasmus University en de Faculteit der Economische Wetenschappen. ERIM organiseert tevens het Erasmus Doctoral Programme in Business and Management voor de opleiding van jonge, veelbelovende wetenschappers. Aan ERIM zijn ruim 300 onderzoekers verbonden.

**Figuur 1: Verspreiding van aandeelhouderswaardeoriëntatie in Nederland**

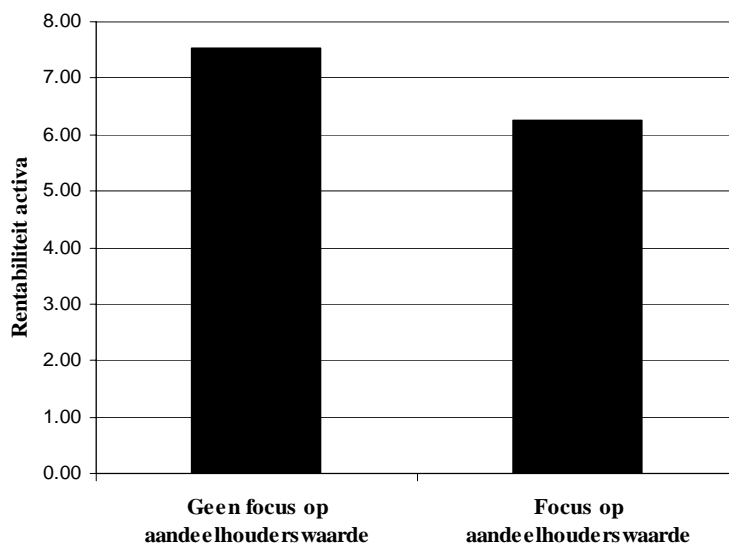


**Figuur 2: Implementatie van aandeelhouderswaardeoriëntatie in Nederland\***



\* Data gebaseerd op het gebruik van optieregelingen, inkoopprogramma's voor eigen aandelen en technieken voor het creëren van economische waarde (EVA)

**Figuur 3: Implicaties focus op aandeelhouderswaardeoriëntatie\*\***



\* Data gebaseerd op de gemiddelde rentabiliteit gedurende de periode 1992-2006

**Rotterdam School of Management, Erasmus University** bevindt zich in de top 10 van Europese business schools en staat in de internationale havenstad Rotterdam die dank zij haar openheid, flexibiliteit en erkenning van diversiteit grote aantrekkingskracht heeft op het internationale bedrijfsleven. De nadruk ligt op baanbrekend wetenschappelijk management onderzoek; de primaire focus ligt op de ontwikkeling van zakelijk leiders die dank zij hun innovatieve ideeën een duurzame toekomst borgen. RSM biedt een brede waaier aan Bachelor-Master, doctoraal, MBA en Executive Education programma's en. [www.rsm.nl](http://www.rsm.nl)

Voor nadere informatie over RSM of over dit persbericht kunt u contact opnemen met Marianne Schouten, Media & Public Relations Manager bij RSM, op +31 10 408 2877 of per e-mail aan [mschouten@rsm.nl](mailto:mschouten@rsm.nl).