



De mythe van aandeelhouderswaarde

De maatschappelijke discussies rond de topsalarissen en de rol van banken in de financiële crisis tonen een spanningsveld tussen rendementsdenken en maatschappelijk verantwoord ondernemen. De kern van deze spanning is terug te vinden in belangrijke verschillen tussen het Angelsaksische model dat aandeelhouderswaarde propageert en het Nederlandse poldermodel dat een nadruk legt op sociale dwarsverbanden. Grote vraag is echter in welke mate het Angelsaksische model Nederland is binnengedrongen alsmede welke impact dit heeft gehad op de prestaties van bedrijven.

Uit promotieonderzoek van Pieter-Jan Bezemer aan de Rotterdam School of Management blijkt dat het Angelsaksische model wijd verspreid is in Nederland: in 1992 benadrukte 13% van de top-100 beursgenoteerde bedrijven in hun jaarverslag aandeelhouderswaarde of een equivalent hiervan; in 2006 bedroeg dit percentage 74. Bovendien voegen deze bedrijven ook daadwerkelijk daad bij woord. Gedurende de periode 1992-2006 zijn ze meer gebruik gaan maken van optieregelingen, inkoopprogramma's voor eigen aandelen en technieken voor het creëren van economische waarde.

Opmerkelijk is dat de toegenomen focus op aandeelhouderswaarde in de praktijk niet het gewenste effect lijkt te sorteren. Onderzoekresultaten laten zien dat top-100 bedrijven die aandeelhouderswaarde benadrukken in hun jaarverslag gemiddeld slechter presteren dan bedrijven die dit niet doen. De sturing op prestaties op de korte termijn heeft een negatieve invloed op de innovatiecapaciteit en het vernieuwingspotentieel van bedrijven in Nederland. De dalende positie van Nederland op dit terrein in de jaarlijkse monitor van het World Economic Forum is hiervan een goede indicator.

Deze ontwikkelingen roepen daarmee de vraag op of ondernemingen in het Nederlandse poldermodel niet enigszins zijn doorgeschoten met het implementeren van Angelsaksisch getinte principes. Wellicht is het zaak het Nederlandse gedachtegoed niet te gemakkelijk op te geven in een globaliserende wereld, aangezien bedrijven in Nederland daarmee hun prestaties en innovatiepotentieel lijken te ondermijnen. In deze *Management Executive* daarom een Must-read artikel van David Bach en David Bruce Allen over 'Wat elke CEO moet weten over *niet*-marktstrategie'. Zij propageren juist voor meer aandacht voor issues en actoren buiten de markt die van strategisch belang kunnen zijn en uiteindelijk een grote invloed hebben op de winstgevendheid. Slimme executives houden zich juist bezig met hun sociale en politieke omgeving. Ook het artikel van Frans van Pinxteren beschrijft de kern van waardengestuurd leiderschap wat zo essentieel is om verschillende stakeholders te binden. Tenslotte laten de 'Leiderschapslessen uit India' van Peter Capelli e.a. ons zien dat bij succesvolle Indiase ondernemingen aandeelhouderswaarde niet op de eerste plaats staat, maar het borgen van de cultuur en het investeren in sociaal kapitaal. Op naar een revitalisatie van het Rijnlandse model.

Henk W. Volberda

