



Geknipt uit **Interim Times** – 2e kwartaal 2009

STEENS & PARTNERS

Interim Finance Consultants

De *teloorgang* van het Angelsaksische model



'Het Angelsaksische model, dat afgelopen jaren zijn piek beleefde, heeft (tijdelijk?) afgedaan. De financiële crisis markeert een trendbreuk.' Aldus Roderick Munsters van de APG Groep in gesprek met Twan van de Kerkhof in Management Scope van februari 2009. APG Groep is een van de grote pensioenuitvoeringsorganisaties in Nederland met als specialisme het uitvoeren van collectieve pensioenen. Munsters is een insider.

Het Angelsaksische model

Het Angelsaksische model gaat uit van marktwerking. De directie heeft als voorname taak de financiële belangen van de aandeelhouders te behartigen. Daarvoor moet het bedrijf een zo hoog mogelijke winst zien te genereren. Het model maakte furore in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, vandaar de naam. In die landen is er geen scheiding tussen uitvoerende en toezichhoudende bestuurders (directie en commissarissen). Er is één raad van bestuur, een one-tier board. Dat betekent echter niet dat een onderneming met een besturend en een toezichhoudend orgaan niet het Angelsaksische model zou kunnen omarmen. Ook zo'n onderneming kan winstmaximalisatie vóór alles stellen.

De tegenhanger: het Rijnlandse model

Het Rijnlandse model legt de nadruk op het middellange- en langetermijndenken. Daarbij staat niet de winst, maar de continuïteit van de onderneming centraal. Het model weerspiegelt de idealen die opgang deden in de wederopbouwjaren van de Bondsrepubliek Duitsland na de Tweede Wereld-

oorlog (ruwweg de periode 1945-1965). De hoofdstad van de Bondsrepubliek was toen Bonn in het Rijnland. Vandaar de naam.

In dit model staat consensus en samenwerking tussen de leiding en de werknemers centraal. Op macroniveau staat het model ook voor samenwerking tussen overheid, werkgevers en werknemers, die samen moeten zorgen voor een stabiele, rustig groeiende economie.

Het model zal ons bekend voorkomen. De Nederlandse variant heet poldermodel.

De kredietcrisis

De kredietcrisis heeft het Angelsaksische model onderuitgehaald. Bij het Angelsaksische model hoort een focus op de aandeelhouderswaarde. Dankzij die focus zijn financiële instellingen gaan beleggen in projecten die op korte termijn een hoog rendement leken op te leveren, maar niet solide bleken te zijn.

Een tweede kenmerk van het Angelsaksische model is het geloof in prestatiebeloningen als middel om de managers 'bij de les' te houden. De kredietcrisis liet zien dat bonus- en managers er niet van weerhielden desastreuze beslissingen te nemen. Het publiek

ergerde zich eraan dat managers die duidelijk hadden gefaald, toch nog een bonus kregen, of een riante vertrekpremie als hun positie werkelijk onhoudbaar was geworden.

Ten slotte gaat het Angelsaksische model uit van een ononderbroken groei van de onderneming. Als een onderneming een aantal jaren was gegroeid met 15 procent, daalden de beurskoersen direct als het een keer 10 procent werd. Niemand die op het idee kwam dat 10 procent toch ook heel verdienstelijk was. In de financiële sector leidde de drang om te presteren tot nieuwe producten met een hoog rendement, maar een onbeheersbaar risico.

Les 1: Positie van de aandeelhouder

De kredietcrisis heeft op een aantal punten het bedrijfsleven weer met beide benen op de grond gezet.

In het Angelsaksische model werd de aandeelhouder op een voetstuk gezet, of hij de eigenaar van de onderneming was. Dat is hij niet, realiseert men zich nu. Hij is een geldschietter. Verder heeft hij geen speciale binding met het bedrijf. Er zijn heel wat aandeelhouders die alleen geïnteresseerd zijn in

1^e interim-management-bureau volledig gespecialiseerd in freelance financials' – het FD



STEENS & PARTNERS

Interim Finance Consultants

koerswinst en aandelen maar een paar dagen vasthouden. De gemiddelde aandeelhouder houdt zijn aandelen één jaar vast. Natuurlijk heeft een aandeelhouder die blijft, ook rechten. Hij krijgt een deel van de winst. Bovendien heeft hij een paar sanctiemiddelen als de koers van de onderneming hem niet bevalt. Maar daar blijft het bij. Hij heeft niet de middelen om de koers van de organisatie om te gooien. Dat is misschien maar goed ook, want hij te staat te ver van de organisatie af.

Les 2: Toezicht

Het is duidelijk dat de financiële dienstverleners in de fout konden gaan dankzij het ontbreken van controle. Momenteel is er dan ook volop discussie over de manier waarop een betere controle gestalte moet krijgen. Vrijwel niemand pleit voor een internationaal controleorgaan. Zo'n instantie heeft te weinig kijk op de situatie in de verschillende individuele landen. Meer aanhangers heeft het idee van verscherping van de controle door een nationaal orgaan, zoals De Nederlandsche Bank.

De meeste vingers wijzen echter in de richting van de Raad van Commissarissen. Dan zou die echter wel beter geëquipeerd moeten worden om de controle uit te oefenen. Er moet dan wat staf bij. De meeste Raden van Commissarissen bestaan trouwens uit wat oudere ex-bestuurders van ondernemingen. Het is ook de vraag of dat wel de meest geschikte groep is om bestuurders op de vingers te kijken.

Technische oplossingen zijn er ook. De Nederlandsche Bank bijvoorbeeld raadt de banken aan eerst een aantal rampscenario's door te rekenen alvorens een belangrijke investering te doen. Die oproep vindt weinig weerklank. Lex Hoogduin van Robeco reageerde bijvoorbeeld in FEM Business: 'Er is een te groot vertrouwen in meetbaarheid, terwijl in deze crisis juist bleek dat veel risico's niet te meten zijn'.

Les 3: Beloningssysteem

De beloningssystemen in organisaties staan momenteel sterk ter discussie. Vaak stimuleert het beloningssysteem de managers om alleen maar te sturen op kortetermijnwinst en daarbij onverantwoorde risico's te nemen. Bovendien voorziet het alleen in beloningen, maar niet in sancties als de manager verkeerde beslissingen neemt.

Ten slotte is de publieke opinie momenteel zeer kritisch als het om beloningen voor bestuurders gaat. Als een bedrijf een bonus uitkeert en kort daarop de prijzen verhoogt, is de reactie van het publiek voorspelbaar: 'Ja, die bonus moet eruit komen.' Dat is tot daaraantoe, maar als klanten weg gaan lopen, heeft het bedrijf weinig keus.

Momenteel zit er nog weinig richting in de discussie over bestuurdersbeloningen, maar waarschijnlijk komt er op de langere duur wel een ander beloningsmodel uit.

Les 4: Onbegrensde groei

Ook het idee dat een bedrijf onbegrensd kan blijven groeien, wordt langzaam losgelaten. Als die groei ertoe leidt dat de risico's onbeheersbaar worden, is het beter om dan maar wat minder te groeien of zelfs pas op de plaats te maken. Nog maar een jaar geleden was deze opvatting vloeken in de kerk. Nu een aantal financiële instellingen is omgevalen of alleen door overheidsgrepen kon worden gered, begint deze opvatting gemeengoed te worden.

Bij de afweging tussen rendement en risico zal de balans vaker doorslaan in de richting van het risico. Momenteel gebeurt dat misschien zelfs wat al te vaak. Banken zijn nu zelfs risicoavers. Zelfs voor gezonde bedrijven is het moeilijk om een lening te krijgen. Als de schrik wat over is, wordt dat wel weer anders. Per slot van rekening is een zekere mate van risico onlosmakelijk verbonden met ondernemen.

Financieel Interim Management Advies

Amsterdam T 020-301 3590

Rotterdam T 010-289 7666

E interim@steens.nl

**1^e interim-management-bureau
volledig gespecialiseerd in
freelance financials' – het FD**

Initiatief bij de staat

Het is opvallend om te zien wie het voortouw neemt bij de bestrijding van de gevolgen van de kredietcrisis. Dat is de staat. Een paar zwakke banken (in Nederland Fortis/ABN Amro) worden min of meer genationaliseerd. Andere banken en verzekeraars (zoals ING, Aegon en SNS Reaal) krijgen staatssteun. De staat probeert ook het leningenverkeer weer op gang te brengen. De Nederlandse overheid stelt zich voor de helft garant voor leningen tot 50 miljoen euro. Voor MKB-ondernemers wordt een systeem van microkredieten opgezet. Ook hier staat de overheid garant, nu voor leningen tot 35.000 euro.

Dit betekent in elk geval dat bedrijven kunnen blijven investeren en innoveren. Zo komt de economie niet tot stilstand. Zo'n rol voor de staat is zeer on-Angelsaksisch. Het past veel beter in het Rijnlandse model.

Het is nog te vroeg om te zeggen dat het Angelsaksische model helemaal heeft afgedaan. We kunnen wel constateren dat de balans momenteel sterk overhelpt naar het Rijnlandse model. ■