

stuur van ondernemingen anders zou kunnen worden ingericht. Met een raad die de ondernemersfunctie vervult (vernieuwing, financiering en managementbenoemingen) en die toezicht houdt op een decentraal georganiseerde onderneming die economische waardecreatie centraal stelt. "Dat gaat natuurlijk allemaal niet op korte termijn gebeuren, maar laten we om te beginnen afscheid nemen van de almachtige CEO en goedbetaalde en fulltime voor de onderneming werkende commissarissen benoemen die op een betekenisvolle manier het beleid kunnen controleren. Dat is al heel wat." De aandeelhouders ziet Kalff als een gevaar voor de economische waardecreatie. "Zolang het bij hen draait om het maximaliseren van hun rendement en de winst per aandeel centraal staat, zullen bestuurders kiezen voor het verlagen van kosten en geneigd zijn om eigen aandelen in te kopen. Beleid dat gericht is op waardecreatie, bijvoorbeeld door het sluiten van allianties die nu eenmaal een lange aanlooptijd hebben en structurele aandacht voor onderzoek en ontwikkeling, komt dan onvermijdelijk in de knel."

Robert Hughes, kunstcriticus (onder andere The Observer en Time)

Robert Hughes hield de Nexus-lezing 2009 in de aula van de Universiteit van Tilburg op zaterdag 28 maart jongleden. De titel: A Defence of What is Priceless. In deze lezing betoogt hij dat de kunstmarkt niet naar behoren functioneert. Hij constateert een diepe kloof tussen 'value and price'; tussen wat je zou kunnen noemen artistieke of culturele waarde aan de ene kant en marktprijzen aan de andere kant. Prijsontwikkeling is in hoge mate het resultaat van modes, hypes en snobistisch gedrag van hen die behoefte hebben aan financieel 'exposure'. In een interview in eveneens het Financieele Dagblad, een week later gepubliceerd, licht hij dit nader toe. "Het geld heeft de betekenis verdronken. Het gaat niet meer om waarde, maar om de prijs. En zeg nou eerlijk, een cosmeticagigant die \$ 135 miljoen betaalt voor een schilderij van Gustav Klimt, dat is toch immoreel en absurd in een wereld waar de meerderheid van de bevolking moet rondkomen met minder dan \$ 2 per dag?"

Het verloren gaan van het verband tussen marktprijzen en de waarde van de verhandelde goederen en diensten, van het vertrouwen dat dat verband bestaat leidt ertoe dat markten niet meer functioneren. Daardoor worden economische activiteiten sterk geremd of komen zelfs geheel tot stilstand. Dit geldt voor de openbare kapitaalmarkten, voor de onroerendgoedmarkten, ja tot de kunstmarkten aan toe.

Het herstel moet komen van minder geldzuchtig gedrag en van waardecreatie binnen ondernemingen,

die zal kunnen leiden tot herstel van vertrouwen in de relatie tussen waarde en marktprijs.

De auteur van deze serie ziet met belangstelling uit naar het boek van Donald Kalff.

(Wordt vervolgd.)



Investeren of reorganiseren? 2009-101

Door: drs. P.W.A. Kasteleyn EMFC RC



Wat moet een onderneming doen in tijden van recessie: investeren of reorganiseren? Welke aanpak levert het beste resultaat op de lange termijn? Een interessant onderzoek van Bain & Company toont aan dat investeren de voorkeur verdient.

Onderzoek

Een recessie is voor veel bedrijven een periode die van groot belang is voor de toekomst. Sommige bedrijven overleven de recessie niet, anderen snijden fors in de kosten en het personeelsbestand en weer anderen investeren juist. In tijden van economische groei kunnen veel ondernemingen goede resultaten behalen. In tijden van recessie wordt om de laatste euro gevochten. Dit biedt juist kansen om de concurrentiepositie van de onderneming te verbeteren.

Wereldwijd onderzoek van Bain & Company naar de omzet- en margeontwikkeling van ondernemingen toont dat tijdens een recessie een kwart van de ondernemingen een verbetering doormaakt van ondergemiddelde prestaties naar bovengemiddelde prestaties.

Daarnaast heeft Bain & Company het gedrag van 83 Nederlands beursgenoteerde ondernemingen onderzocht in de periode 1997 tot 2007. Juist het gedrag tijdens de economische neergang in 2002-2003 is hierbij interessant. Het onderzoek behandelt hierbij twee groepen ondernemingen: waardecreërende en waardevernietigende ondernemingen. Waardecreërende bedrijven bezorgen de aandeelhouders een rendement boven het vereiste rendement.

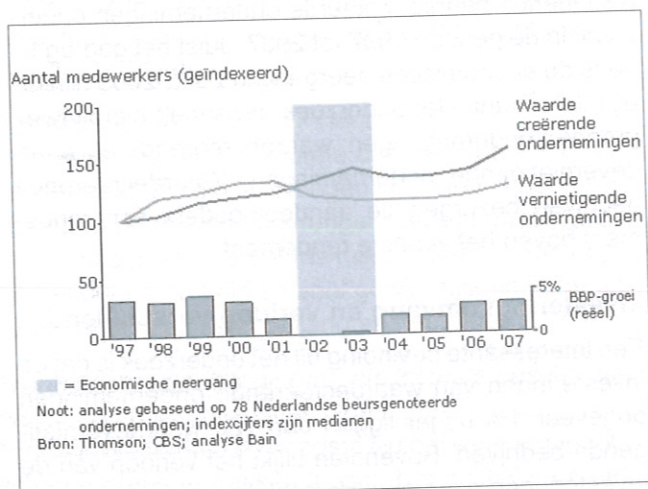
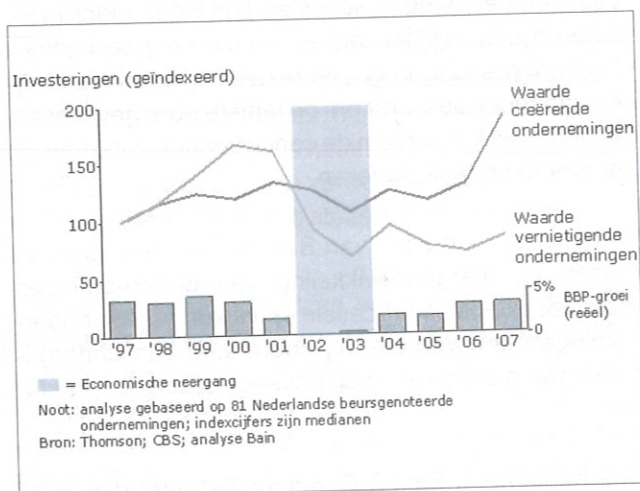
Investeringsomvang en verloop verschillend

Een interessante bevinding uit het onderzoek is dat de investeringen van waardecreërende ondernemingen ongeveer 1% hoger liggen dan van waardevernietigende bedrijven. Bovendien blijkt het verloop van de investeringen aanmerkelijk stabiel.

Waardevernietigende ondernemingen investeren tijdens de hoogconjunctuur van 1997 tot 2001 fors, onder andere in overnames. Mede als gevolg van de schuldenlast die daarvan het gevolg is, moeten deze ondernemingen in tijden van economische teruggang hard saneren. Tijdens de neergang halveren de investeringen en wordt het personeelsbestand gemiddeld met 10% teruggebracht, soms tegen aanzienlijke afvloeiingskosten. Beleggers reageren hierop vaak tevreden. Des te groter de aangekondigde reorganisatie, des te groter de stijging van de beurskoers. Na de recessie gaan waardevernietigende bedrijven weer volop investeren.

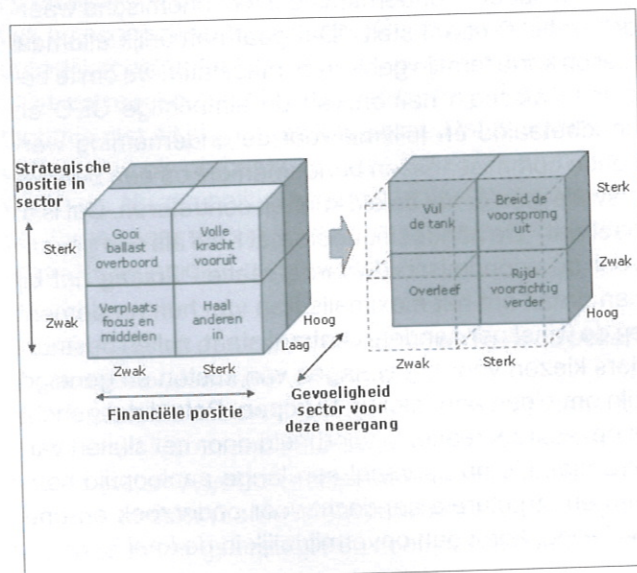
Waardecreërende ondernemingen laten een veel geleidelijker patroon van investeren zien. Tijdens de laatste economische neergang investeren zij ongeveer 50% meer dan waardevernietigende bedrijven. Ook tijdens de economische neergang houdt men het investeringsniveau op peil en groeit het aantal werknemers licht.

In bijgaande grafieken wordt het verloop van de investeringen en het personeelsbestand duidelijk.



Strategie tijdens recessie

De strategie die een onderneming kan hanteren, hangt af van de uitgangspositie van de onderneming, zoals blijkt uit onderstaande figuur:



Ondernemingen die een sterke positie hebben, kunnen investeren. Een tijd van economische neergang biedt juist goede kansen om talenten op de arbeidsmarkt te werven en tegen lage kosten andere ondernemingen over te nemen (uit cijfers van www.overfusies.nl blijkt het aantal fusies in het eerste kwartaal van 2009 met 50% te zijn gedaald ten opzichte van het laatste kwartaal van 2008).

Goede bedrijven hebben scenario's gemaakt voor het moment dat een crisis uitbreekt. Dan kunnen zij snel reageren!

De huidige recessie is veel heviger dan de neergang in 2002. Vrijwel iedere onderneming zal nu te maken hebben met beperkte investeringsruimte, kostenbesparingen, het afstoten van activiteiten en groeivertraging. In veel gevallen zijn flinke reorganisaties onafwendbaar. Desondanks geeft het onderzoek interessante inzichten in de te volgen strategie bij economische neergang.

Bron: onderzoek van Bain & Company: www.bain.nl/bainweb/LocalOffices/in_the_news_detail.asp?office_id=151&language_id=1&menu_id=127&id=26953&menu_url=office_publications.asp