

# Hoe Tata Steel Nederland economische waarde creëert

Onderneming biedt eensgezind en met succes weerstand tegen de verlokkingen van het Angelsaksische bedrijfsmodel

Donald Kalff

**G**rote Nederlandse ondernemingen zijn bij uitstek gevoelig gebleken voor de verleidingen van het Angelsaksische ondernemingsmodel. De KLM heeft zich, voorafgaande aan de alliantie met Air France, vergeefs aangeboden aan British Airways, Shell is inmiddels een onderneming naar Engels recht, AkzoNobel heeft Organon opgeofferd aan de City.

De enige grote Nederlandse onderneming die wel, en met succes, weerstand heeft geboden aan deze verlokking en een op maat gesneden model heeft ontwikkeld, is Tata Steel Nederland. Ooit bekend als de Koninklijke Hoogovens, in 1999 opgegaan in Corus, waarna Corus in 2007 werd overgenomen door Tata Steel.

Vergelijking van beide modellen leert het volgende.

In het Angelsaksische wereldmodel wordt de onderneming geacht de belangen van de aandeelhouders te dienen. Om de aandeelhouders flexibiliteit te bieden is een beursnotering gewenst. Het opvoeren van de winst per aandeel, liefst met een jaarlijks stijgend percentage, fungeert als mantra. Het geloof dat daardoor de beurskoers en dus het aandeelhoudersrendement zullen stijgen wordt gekoesterd, ondanks het feit dat dit causale verband nooit is aangetoond.

Uiteraard past daarbij een vorm van governance, bestuur, organisatie en bedrijfsvoering die aansluit bij de belangen van aandeelhouders. Zo staat er een premie op eenhoofdig leiderschap in de vorm van een chief executive officer omdat, zo luidt de doctrine, alleen individuen kunnen leiden en inspireren en alleen individuen verantwoordelijkheid kunnen afleggen. Aandeelhouders zien verder graag een bestuur dat met hulp van financiële taakstellingen, straffen en beloningen, maximale controle kan uitoefenen op de bedrijfsprocessen. Op deze wijze kan aandeelhouders ook maximale transparantie worden geboden.

Het is verder een goede zaak als de onderneming wordt opgedeeld in zelfstandige bedrijfsonderdelen om zo op geschikte momenten tot verkoop van onderdelen over te kunnen gaan. Het zogenoemde ontsluiten van aandeelhouderswaarde. Kortom, het was geen toeval dat ABN Amro in de opmaat naar de beursgang de financiële markten naast aandeelhoudersrendement als centrale doelstelling ook marktconforme besturing heeft aangeboden.

Ten tijde van de totstandkoming van Corus heeft het toenmalig bestuur van Hoogovens weten af te dwingen dat voor Corus Nederland een verlicht structuurregime werd ingevoerd, waardoor de raad van commissarissen onafhankelijk bleef en de directie zelfstandig. Op deze wijze konden, in overeenstemming met bepalingen van Nederlands ondernemingsrecht, de belangen van de onder-



neming en niet die van de aandeelhouders centraal blijven staan. Daarbij werd het bestuur gesteund door een centrale ondernemingsraad die zich als een strategische partner opstelde.

Dit alles zou weinig betekenis hebben gehad als niet in de loop van een conflict over de verkoop van de aluminium-activiteiten van Corus was vastgesteld dat de besteding van de kasstroom toeviel aan Corus IJmuiden. En dat zou weer een dode letter zijn gebleven als die vrijheid niet was benut om te investeren in een volledig geïntegreerde onderneming die de juiste erts kan inkopen, vele soorten kwalitatief hoogwaardig staal kan produceren en gesprekspartner is van autofabrikanten bij het ontwerp van nieuwe modellen.

Langzaam begint door te dringen dat de positionering van de onderneming als instrument van de aandeelhouders ten koste gaat van de economische waarde die ondernemingen worden geacht te creëren en zelfs waardevernietiging op aanzienlijke schaal veroorzaakt. In de Verenigde Staten, waar dit model in zijn meeste pure vorm wordt omarmd,

hebben de grote beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2008 hun investeringen nauwelijks verhoogd. Het rendement op het geïnvesteerde vermogen is teruggelopen, de exportgroei is gestagneerd en het aandeel van nieuwe producten in de totale omzet is nauwelijks gegroeid.

Ongehoord is dat de productiviteitsgroei in de Verenigde Staten jaar na jaar scherp is gedaald. Dit alles ondanks het gunstigste ondernemingsklimaat ooit. We weten nu dat grote ondernemingen de afgelopen jaren nauwelijks belasting hebben betaald. Verder waren de kapitaalkosten en inflatieverwachtingen nihil, de lonen de facto bevroren en hebben overheden overall rode lopers uitgerold.

Toegenomen zijn de inkoop van aandelen, fusies en overnames en saneringen om de kosten te drukken, allemaal stappen gericht op het opvoeren van de winst per aandeel.

Tata Steel Nederland is aan dit lot ontsnapt. De huidige eigenaar beschouwt haar vestiging in IJmuiden als een juweel in de spreekwoordelijke kroon en om goede redenen.

ILLUSTRATIE: RHONALD BLOMMESTIJN VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD

**Tata genereert kasstroom die voldoende is om meer te investeren in onderzoek en ontwikkeling dan bijvoorbeeld ThyssenKrupp**

Tata Steel Nederland genereert, jaar in jaar uit, een aanzienlijke kasstroom. Voldoende om meer te investeren in onderzoek en ontwikkeling dan bijvoorbeeld ThyssenKrupp. Tevens voldoende om in het verleden en in de toekomst aanzienlijke investeringsprogramma's uit eigen middelen te financieren. En ook nog voldoende om de eigenaar een redelijk dividend uit te keren. Dit staat in schril contrast met de elkaar opvolgende saneringsprogramma's van de meeste concurrenten.

Tata IJmuiden vormt een spectaculair voorbeeld van wat een directie, raad van commissarissen en ondernemingsraad gezamenlijk vermogen dankzij de vrijheid een levensvatbaar bedrijfsmodel te ontwikkelen en zo de economische waarde te creëren die de basis vormt voor de continuïteit van de onderneming.

De tijd is rijp voor meer flexibiliteit in de keuze van een ondernemingsmodel.

Donald Kalff is ondernemer, publicist en bestuurslid van Transparency International Nederland, een organisatie die wereldwijd strijdt tegen corruptie.