

VU Research Portal

Management control bij waardemanagement

Claes, P.C.M.

published in

Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie
2009

document version

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

Claes, P. C. M. (2009). Management control bij waardemanagement. *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, 83(1), 25-34.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

Management control bij waardemanagement

De praktijk in vijf Nederlandse ondernemingen

Paul Claes

SAMENVATTING In deze periode waar bedrijfsprestaties en beurskoersen onder hoogspanning staan als gevolg van de kredietcrisis, zou prestatie management hoog op de agenda moeten staan. Dit artikel gaat in op hoe het sturen op economische waarde (*Value-based Management – VBM*) in het *management controlsysteem* wordt ingebed. Het blijkt uit casuonderzoek bij vijf Nederlandse ondernemingen, dat door de implementatie van VBM één uniforme maatstaf en taal ontstaat, waardoor onderlinge vergelijkbaarheid en communicatie toenemen binnen de organisatie. Daarnaast zijn *accountability* en *controllability* van *value drivers* een leidend motief in het ontwerp en de inrichting van het controlsysteem en worden bij het nemen van beslissingen zowel de implicaties voor de winst-en-verliesrekening als voor de balans beschouwd.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK In dit artikel wordt uiteengezet op welke wijze beslissingen van managers en medewerkers worden beïnvloed als gevolg van de implementatie van VBM. Management control op basis van VBM draagt bij aan een sterkere focus van zelfstandig opererende organisatieonderdelen op waardecreatie.

1 Inleiding

Wanneer we de jaarverslagen van Nederlandse ondernemingen bekijken, lezen we met grote regelmaat dat één van de doelstellingen is om aandeelhouderswaarde te creëren (bijvoorbeeld Akzo Nobel, ABN Amro en Philips). Het zijn echter niet alleen de grote, beursgenoteerde bedrijven die hier hun speerpunt van hebben gemaakt. Ook wat kleinere dan de hiervoor genoemde organisaties, al dan niet beursgenoteerd, zien de noodzaak om economische waarde¹ te creëren (zoals Schiphol). De techniek waarin waardecreatie centraal staat, is Value-based Management (VBM).

Onderzoeken van bijvoorbeeld Bacidore et al. (1997), Chen en Dodd (1997) en O'Byrne (1996) wijzen uit dat een waarde maatstaf als *Economic Value Added (EVA)*² hoger correleert met beurskoersen dan traditionele, op winst gebaseerde maatstaven. Echter, Biddle et al. (1997), Chen en Dodd (2001)

en Rijken et al. (2003) vinden juist een tegengesteld resultaat. Er bestaat derhalve geen eensluidend bewijs dat waarde maatstaven beter met de beurskoersen correleren dan op winst gebaseerde maatstaven.³ Hierin schuilt de motivatie voor mijn studie. Kennelijk geven de waarde maatstaven niet altijd informatie over prestaties zoals beleggers dat graag zien. Desalniettemin blijkt een groot aantal Nederlandse ondernemingen het creëren van economische waarde als doelstelling te hebben (dit blijkt uit het directieverslag en de beschrijving van de strategie, zoals deze zijn opgenomen in de jaarverslagen van AEX-fondsen). Redenen die hiervoor gegeven worden zijn bijvoorbeeld het creëren van kapitaalbesef, het stimuleren van ondernemerschap, het creëren van een gemeenschappelijke controltaal en de kritische inzet van kapitaal.⁴

In dit artikel beschrijf ik een aantal resultaten uit een onderzoek onder vijf Nederlandse ondernemingen over hoe zij VBM toepassen in hun management controlsysteem. Hiertoe zal ik eerst een korte inleiding geven over VBM en management control (paragraaf 2), hetgeen gevolgd wordt door een beschrijving van hoe het onderzoek is uitgevoerd (paragraaf 3). Hierna worden de resultaten weergegeven (paragraaf 4). Het artikel sluit ik af met conclusies.

2 Value-based Management en management control

Wat is VBM? Op basis van definities en beschrijvingen van VBM zoals deze in de literatuur voorkomen (onder anderen Rappaport, 1986; Stewart, 1991; McTaggart et al., 1994; Copeland et al., 2000; Young en O'Byrne, 2001) kunnen drie karakteristieken onderkend worden:

1. VBM is een managementbenadering en behelst meer dan slechts het bepalen van een op waarde gebaseerde maatstaf. Het is een benadering waarbij verschillende management accountingtechnieken en -instrumenten worden gebruikt om de doelstellingen te behalen;
2. bij VBM worden alle vermogenskosten betrokken, dus zowel interest op vreemd vermogen als een verlangd rendement op eigen vermogen. Pas als ook deze kosten vergoed zijn, creëert een onderneming waarde;

3. VBM richt zich op de waardebestuurders (value drivers). Dit zijn de variabelen, zowel in financiële als niet-financiële zin, die invloed hebben op waardecreatie. Dit inzicht kan bijvoorbeeld verkregen worden door het opstellen van een waardeboom (*value tree*).

Op grond van deze karakteristieken hanteer ik de volgende definitie: Value-based Management is een managementbenadering gericht op het creëren van economische waarde door te investeren in projecten die de vermogenskosten overtreffen en deze te beheersen door middel van het sturen op waardebestuurders.

Het belang van management control voor het uitvoeren van een strategie waarin het creëren van economische waarde centraal staat, blijkt uit de definitie van management control. Deze verwoorden (onder andere) Anthony en Govindarajan (2007) als het proces waarin managers het gedrag van hun medewerkers beïnvloeden om daarmee de strategie van de organisatie te realiseren. Dit komt tot uiting in twee vragen die Merchant en Van der Stede (2007) stellen bij het ontwerpen van een management controlstelsel: 1) wat willen we bereiken, en 2) wat verwachten we te bereiken? Deze vragen kunnen in de praktijk verschillende antwoorden opleveren, wat tot onvoorziene resultaten leidt. De oorzaken hiervoor zijn terug te voeren tot het gebrek aan richting (medewerker is onbekend met de strategie), gebrek aan motivatie (doelincongruentie tussen organisatie en medewerker) en persoonlijke beperkingen (medewerker heeft onvoldoende kennis en capaciteiten om taak uit te voeren). Merchant en van der Stede reiken voor het oplossen van controlproblemen die hieruit ontstaan de volgende methoden aan: resultaatbeheersing (*results control*; hier staat het te behalen resultaat centraal), procesbeheersing (*action control*; de activiteiten die tot het gewenste resultaat leiden staan centraal) en personeelsbeheersing (*personnel control*; de medewerker staat hierbij centraal, zowel individueel als in groepsverband – *cultural control*). De ondernemingsdoelstelling ‘het creëren van economische waarde’ die in de strategieformulering tot uiting moet komen, kan daardoor op de volgende wijzen gestalte krijgen bij het ontwerpen en inrichten van het management controlstelsel:

1. op basis van (*financial*) *results control*. Hierbij wordt de waardemaatstaf als financiële prestatie maatstaf ingezet: is de verwachte waardecreatie aan het eind van de planingsperiode ook daadwerkelijk gerealiseerd?
2. op basis van *action controls*: op welke acties moeten de medewerkers worden aangestuurd zodat uiteindelijk waarde wordt gecreëerd? Op deze wijze zal er een grotere nadruk op niet-financiële maatstaven zoals value drivers gelegd worden.
3. *personnel controls* zullen toegepast worden in de vorm van bijvoorbeeld training van medewerkers. Gezien de

karakteristieken van VBM moeten zij namelijk op een andere wijze beslissingen nemen dan voorheen: door de bril van de aandeelhouder.

Door middel van een op waarde gebaseerd (= value-based) management controlstelsel sluiten de ondernemingsdoelstelling en -strategie en uitvoering hiervan op elkaar aan, waarbij de definitie van VBM als managementbenadering vormkrijgt. Value-based management is derhalve geen strategie, maar de operationalisering (invulling) van een ondernemingsdoelstelling die in het management controlstelsel gestalte moet krijgen. De vraag die vervolgens rijst, is op welke wijze de controlmethoden ingezet worden om het gedrag van de medewerkers op de juiste wijze te beïnvloeden; de vraag die in het onderzoek bij de vijf Nederlandse ondernemingen centraal staat.

Inzicht in en wijze waarop activiteiten moeten worden aangestuurd kan worden verkregen door een value tree. Dit is een diagram (zoals de DuPont-chart) waarin de waardemaatstaf wordt ontleed naar concrete operationele activiteiten die aangeven wat de effecten van deze activiteiten zijn op de waarde. Deze activiteiten zijn i.c. de value drivers (waardebestuurders). De *Balanced Scorecard* kan een hulpmiddel zijn om dit in de organisatie concreet gestalte te geven, omdat dit instrument ook gebruikmaakt van oorzaak-gevolgrelaties zoals deze uit de value tree volgen.

3 Onderzoeksmethode

Om een antwoord te vinden op de vraag hoe het management controlstelsel is beïnvloed door het sturen op waarde, heb ik bij vijf ondernemingen casusonderzoek verricht. Dit geeft weliswaar beperkt generaliseerbare conclusies, echter Hopwood (1987) en Humphrey en Scapens (1996) beschrijven dat het doel van casestudies is om een beter begrip van de accountingpraktijk te verkrijgen en van de rol en het functioneren van accounting in organisaties. Met betrekking tot de beschreven karakteristieken van VBM in de vorige paragraaf en de motivatie voor mijn studie, zullen met name gedragsmatige factoren invloed op het management controlstelsel hebben (hoe kun je medewerkers verantwoordelijk maken en houden voor de value drivers en hoe krijg je ze zover dat ze bij het nemen van beslissingen alle vermogenskosten beschouwen?). Daarnaast kunnen de implementatie en toepassing van VBM in het controlstelsel gezien worden als een *contemporary event* – iets waarover in de literatuur nog niet veel is geschreven en wat door te weinig organisaties is uitgevoerd om daar grootschalig onderzoek naar te doen. Casestudies zijn in een dergelijk geval de meest geschikte onderzoeksmethode volgens Yin (2003).

De keuze voor de onderzochte ondernemingen is ingegeven door literatuuronderzoek. Dit heeft uitgewezen dat VBM het meest toepasbaar zou zijn:

- 1) in industriële ondernemingen met veel kapitaal (vanwege de kapitaalkosten – onder anderen Wallace, 1997; Malmi en Ikäheimo, 2003; Hogan en Lewis, 2005);
- 2) bij beursgenoteerde ondernemingen (vanwege de aandacht voor aandeelhouders – onder anderen Haspeslagh et al., 2001; Rappaport, 1986; Biddle et al., 1997);
- 3) bedrijven die zich richten op hun kernactiviteiten (beleggers diversificeren hun risico zelf wel – onder anderen Lamont en Polk, 2002; Dittmar en Shivdasani, 2003; Markides, 1992);
- 4) maar waarin geen uitsluitel bestaat omtrent decentralisatie (decentralisatie pleit voor het gebruik van één uniforme maatstaf voor de gehele organisatie: *financial results control* – onder anderen Haspeslagh et al., 2001; Riceman et al., 2002) of centralisatie (centralisatie pleit voor het zo efficiënt en effectief mogelijk inzetten van middelen en capaciteiten die de toekomstige waarde stuwen door het management: *action en personnel control* – onder anderen McLaren, 2003; Haspeslagh et al., 2001).

Om een zo breed mogelijk beeld hierover te verkrijgen, koos ik voor ondernemingen uit vijf verschillende bedrijfstakken met verschillende karakteristieken⁵:

- ABN Amro: dienstverlening (*banking*), beursgenoteerd, niet-gediversificeerd en gedecentraliseerd;
- Akzo Nobel: industrieel (*chemicals/pharmaceuticals/coatings*), beursgenoteerd en gediversificeerd, gedecentraliseerd;
- Heijmans: industrieel (*construction*), beursgenoteerd, niet-gediversificeerd en gedecentraliseerd;
- Schiphol: dienstverlening (*airport operator*), niet-beursgenoteerd, niet-gediversificeerd en gecentraliseerd;
- Sigma (anoniem): industrieel/dienstverlenend (*manufacturing equipment/technical services*), beursgenoteerd, gediversificeerd en gedecentraliseerd.

Er zijn semigestructureerde interviews afgenomen. De vragen⁶ zijn gebaseerd op literatuuronderzoek en interviews en gesprekken die ik voerde met managers en consultants die bij VBM-implementaties zijn betrokken. Deze personen maken overigens geen deel uit van de interviews bij de casusbedrijven. Semigestructureerde interviews hebben als voordeel dat ze tot meer informatie leiden (*in-depth gathering of information*) en de gesprekken gemakkelijker zijn te voeren door de vrijheid in het vragen stellen. De geïnterviewde heeft immers de kans en mogelijkheid om antwoorden toe te lichten en uit te wijden over zaken die aan de vragen gerelateerd zijn zonder afgeleid te worden door een strakke interviewstructuur (Yin, 2003).

Voor de dataverzameling heb ik bij elke organisatie twee interviews afgenomen: één op corporatenniveau (bijvoorbeeld corporate controller, CFO of financieel directeur) met het oog op de reden voor en beoogde effecten van VBM, en een tweede op een lager niveau in de organisatie (bijvoorbeeld divisiedirecteur, *business unit controller* of afdelingshoofd) waar de managers of medewerkers daadwerkelijk op VBM

(zouden moeten) worden aangestuurd. De interviews werden op het kantoor van de gesprekspartners gehouden en duurden tussen de zestig en negentig minuten. Tijdens deze interviews vroeg ik om voorbeelden en documentatie om 'bewijs' voor de uitspraken te hebben, zoals prestatierapporten, investeringsvoorstellen en strategische plannen. Daarnaast maakte ik gebruik van publieke informatie om mijn data aan te vullen (zoals jaarverslagen, persberichten en aandelenkoersen). Van de op cassette opgenomen interviews zijn verslagen gemaakt, die naar de gesprekspartners zijn opgestuurd ter correctie, verificatie en autorisatie. Tijdens en na het uitwerken van de cases zijn de gesprekspartners nog regelmatig benaderd om goedkeuring aan de casus te verlenen, alsmede om nog enkele 'blinde vlekken' in de cases aan te vullen en ontwikkelingen te bespreken. Deze *follow-ups* vonden op kantoor, per e-mail of telefoon plaats. Hierbij hebben de gesprekspartners eventueel nog collega's geconsulteerd om de gevraagde informatie te verschaffen. Op deze wijze heb ik triangulatie van gegevens bewerkstelligd om daarmee de betrouwbaarheid en validiteit van het onderzoek te vergroten.

4 Resultaten

In deze paragraaf ga ik in op de resultaten uit mijn onderzoek. Ik doe dit aan de hand van tabel 1, waarin een aantal controlkarakteristieken voor en na implementatie van VBM met elkaar worden vergeleken. Deze vergelijking wordt vervolgens gebruikt om de kenmerken van value-based management controlsystemen te beschrijven op basis van een drietal thema's.

Uit tabel 1 blijkt dat de pre-VBM-controlsystemen erg financieel waren ingericht, bijvoorbeeld ten aanzien van het gebruik van budgetten (veelal opgesteld op basis van het budget van het voorgaande jaar), prestatie meting (met name gericht op budgetrealisatie), managementrapportages (vooral gericht op verlies-en-winstrekening en budgetten) en beloning (op financiële maatstaven).

De vergelijking laat zien dat er naast financiële aspecten meer aandacht uitgaat naar niet-financiële aspecten en dat verantwoordelijkheden lager in de organisatie worden gelegd. Bij Heijmans blijkt VBM echter niet veel invloed te hebben gehad op het controlsysteem. Uit mijn onderzoek bij dit bedrijf bleek dat zij ondanks de aandacht in het jaarverslag voor VBM toch met name bleef sturen op winst- en omzetgroei. Investeringsbeslissingen bleken ook op traditionele gronden genomen te worden zonder VBM-maatstaven in ogenschouw te nemen. Wellicht dat deze aspecten, inclusief het uitblijven van een koppeling tussen waarde-gebaseerde maatstaven met beloning, hebben geleid tot het uitblijven van aanpassingen in het controlsysteem.

Kijkend naar de overige bedrijven volgt uit de tabel dat de decentrale organisatiestructuur overheerst. Deze decentrale eenheden worden echter wel doelgerichter en strak

Tabel 1 Controlkenmerken per onderneming voor en na implementatie van VBM

Kenmerk:	Onderneming:	ABN Amro		Akzo Nobel	
		Pre-VBM	VBM	Pre-VBM	VBM
Organisatiestructuur	Functionele hiërarchie, veel managementlagen	Onafhankelijke business units, gericht op strategie; weinig organisatieniveaus	Plat en gedecentraliseerd; enkele functies centraal t.b.v. coherent beleid	Gelijk aan pre-VBM	
Managementstijl	Overlegcultuur met betrekking tot strategie, autonoom binnen budgetgrenzen, consensuszoekend	<i>Empowerment</i> en strakke control ten aanzien van gecommitteerde strategische doelen	BU heeft eigen autoriteit, gebaseerd op richtlijnen RvB	Gelijk aan pre-VBM	
Beslissingsbevoegdheid	Implementeren van vooraf goedgekeurde plannen binnen budgetgrenzen	Autonoom nemen van beslissingen en initiatieven	RvB delegeert autoriteit aan bestuurslid per groep op basis van intern autoriteitsschema	Gelijk aan pre-VBM	
Communicatie	Hiërarchisch, top-down	Dialogo (tweerichtingsverkeer) tussen corporate en BU-management	BU rapporteert direct aan bestuurslid/RvB	Gelijk aan pre-VBM	
Strategieontwikkeling	Gedreven door plannen en projecten, begrensd door budgetteringsproces	Gedreven door waardecreatie, marktrentabiliteit en concurrentiepositie	Gebaseerd op ontwikkeling ondernemersschap van medewerkers en <i>bottom-line thinking</i>	Geen verandering, maar uitgebreid met sterker portfoliomanagement gebaseerd op waardecreatie	
Doelen vaststellen	Onderhandeld ten opzichte van vorig jaar, marginale verbeteringen	Relatief ten opzichte van belangrijkste concurrenten, ambitieus	RvB stelt doelen vast voor BU, op basis van financiële resultaten	Geen verandering, maar nu gebaseerd op één ondernemingsbrede maatstaf: EVA	
Resource management	Volgens budgetproces, gedetailleerde budgettering	Allocatie naar waar de meeste toegevoegde waarde is	Gebaseerd op budgetten en ontwikkeling medewerkers; delen kennis en <i>best practices</i>	Gelijk aan pre-VBM	
Budgetteringsproces	Budget vorig jaar als basis met extra budget voor afzonderlijke projecten	Afgeleide van strategie en doelstellingen in <i>performance contract</i>	Gebaseerd op plannen en doelstellingen; beneden BU eigen verantwoordelijkheid BU	Geen verandering, maar uitgebreid met <i>rolling forecasts</i> die drie kwartalen vooruitblikken	
Prestatiemeting	Financieel georiënteerd, vergelijking met budgetten	Financieel en strategisch georiënteerd, t.o.v. contract en markt m.b.v. KPI's op grond van accountability en controllability	Financieel georiënteerd; risico nemen wordt aangemoedigd	Focus op value drivers en accountability en controllability, maar het nemen van risico's wordt nog steeds aangemoedigd (i.h.k.v. ondernemerschap)	
Managementrapportages	Gebruiken om op koers en binnen budget te blijven	Intensieve managementdialogen gebruiken om de strategie aan te passen met focus op waardecreatie	Verantwoordelijkheden vastgelegd in <i>letter of representation</i>	Gelijk aan pre-VBM	
Prestatiebeloning	Persoonlijke beloning, vaak op subjectieve gronden	Gekoppeld aan <i>commitment</i> in het performance contract	Objectief op basis van financiële resultaten	Resultaatafhankelijke beloning, geworteld in EVA(-drivers)	

Toelichting: BU = Business unit; RvB = Raad van Bestuur; OpCo = Operating Company; ROI = Return on Investment; ROS = Return on Sales; BA = Business Area; KPI = Key Performance Indicator; RONA = Return on Net Assets;

aangestuurd op een financiële doelstelling (de waarde-maatstaf). Dit blijkt echter wel alleen voor groeps- of business unitniveau. De operationele doelstellingen worden namelijk over het algemeen lager in de organisatie bepaald in lijn met de value-based strategie. Beslissingsrechten worden daartoe op decentraal niveau gelegd, waarbij de business units een hoge mate van autonomie hebben. Dit komt verder ook tot uiting in de dialogen die nu tot stand

komen in plaats van voormalige directe top-down communicatie, mede op het gebied van strategieontwikkeling.

De vertaling van deze doelstellingen binnen bedrijfseenheden is de verantwoordelijkheid van deze eenheden, waarbij gelet wordt op de karakteristieken van een bedrijfseenheid. Hierbij kan de aandacht bijvoorbeeld op asset management worden gelegd of werkkapitaalbeheer, waar

Heijmans		Schiphol		Sigma	
Pre-VBM	VBM	Pre-VBM	VBM	Pre-VBM	VBM
Gedecentraliseerd met Centraal Faciliteits Beheer (hijskranen e.d.)	Gelijk aan pre-VBM	Geografische BU's (land, lucht en terminal) met gecentraliseerde verantwoordelijkheid en autoriteit	Product-marktgebaseerde Business Units (later Business Areas), maar gecentraliseerde verantwoordelijkheid en bevoegdheid	Gedecentraliseerd, hoewel aanvankelijk met centrale <i>corporate control</i> en <i>human resources</i>	Gedecentraliseerd
Divisies hebben eigen autoriteit	Gelijk aan pre-VBM	Overheidsdenken – consensuszoekend	Zakelijker, professioneler en transparant; doel- en resultaatgedreven	Groepen/OpCo's zijn zelfstandig, maar financieel afhankelijk van hoofdkantoor met strak aangestuurde groepscontrollers	Groepen en werkmatschappijen zijn autonoom en verantwoordelijk voor resultaten
Uitvoering van corporatestrategie is eigen verantwoordelijkheid divisies	Geen verandering, later uitgebreid met goedkeuring door <i>board member</i>	BU's implementeren de vooraf goedgekeurde plannen op basis van budgetten	Gelijk aan pre-VBM	Groepen zijn autonoom in het nemen van beslissingen	Gelijk aan pre-VBM
Divisies rapporteren direct aan RvB	Gelijk aan pre-VBM	Hierarchisch, top-down	Dialogo tussen corporate en BU (later BA)	Hierarchisch, top-down	Dialogo tussen corporate en Groep en OpCo management
Gedreven door omzetgroei, later aangevuld met risicobeheersing	Gelijk aan pre-VBM	RvB bepaalt strategie en plannen	Geen verandering, maar BU/BA hebben invloed op strategie die is geworteld in waardecreatie	RvB bepaalt strategie	Geen verandering, maar Groepen en OpCo's hebben invloed op strategie die is geworteld in waardecreatie
Corporatedoelen, divisie verder zelf verantwoordelijk	Gelijk aan pre-VBM	RvB stelt doelen voor BU's	Financiële doelen top-down, operationele doelen <i>bottom-up</i> gebaseerd op financiële (VBM)-doelstellingen	RvB stelt doelen voor groepen; groepen stellen doelen voor OpCo's	Groepen en OpCo's stellen eigen doelen, in dialoog met RvB
Budgetten bepalen middelen toekenning	Gelijk aan pre-VBM	Op grond van budget	Allocatie gebaseerd op 5-jaars business plan en in termen van RONA/EP; vertaald naar budgetten	Volgens budgetproces, gedetailleerde budgettering	Op basis van strategisch plan, budgetten en rolling forecasts naar waardecreatie
Divisies stellen eigen budgetten, gebaseerd op corporate doelen	Gelijk aan pre-VBM	Budget vorig jaar als basis met extra budget voor afzonderlijke projecten	Top-down, gebaseerd op strategie en business plan. Rekening houdend met waardecreatie en value drivers	Budget vorig jaar als basis met extra budget voor afzonderlijke projecten	Budgetten en twaalfmaands rolling forecasts
Financieel georiënteerd: omzet en winst	Financieel gedreven, uitgebreid met value drivers, maar zonder consequenties	Gebaseerd op budgetrealisatie waarbij BU verantwoordelijk voor eigen control	Sterke koppeling tussen accountability en controllability, op verschillende perspectieven en geworteld in waarde en value drivers	Voornamelijk financiële maatstaven zoals ROI en ROS	Focus op value drivers zoals weergegeven in de value tree, gericht op EP-verbetering, geworteld in accountability en controllability
Focus op winst-en-verliesrekening	Focus op winst-en-verliesrekening en werkkapitaal, vastgelegd in managementcontracten; later aangevuld met niet-financiële indicatoren en strakker als gevolg van toewijzing RvB- lid aan elke divisie	Gebruikt om op koers en binnen budget te blijven	Strategie, activiteiten en financieel model zijn aan elkaar gerelateerd in control cyclus – uniform integraal management systeem	OpCo's rapporteren aan Groep, Groep aan 'hoofdkantoor' waar data worden geanalyseerd, dan RvB	Geen verandering, maar data worden op hoofdkantoor gebruikt voor berekening EP
Alleen RvB, op basis van financiële resultaten	Gelijk aan pre-VBM	Geen link tussen prestatie en beloning	Resultaatafhankelijke beloning alleen voor hoger management, gebaseerd op VBM met financiële en niet-financiële indicatoren op basis van accountability/controllability	Gebaseerd op winst	Resultaatafhankelijke beloning geworteld in EP-drivers

EP = Economic Profit; EVA = Economic Value Added

vervolgens weer specifiek aandacht kan worden gegeven aan voorraadbeheer (maximale voorraadgrootte) of debiteurenbeheer (verkorten van incasso). Door het toegenomen kapitaalbesef en dat 'geld niet gratis is,' zoals een geïnterviewde memoreert, worden vaker action controls of personnel controls toegepast. Het lager neerleggen van verantwoordelijkheden houdt immers in dat de medewerkers wel de capaciteiten moeten hebben of ontwikkelen om

deze verantwoordelijkheid te dragen. Hiertoe bleken de ondernemingen vaak specifieke trainingen aan te bieden die gericht waren op de activiteiten van medewerkers, zonder het complete VBM-concept met berekeningen toe te lichten.

Ten aanzien van het middelenbeheer staan strategische plannen en budgetten centraal, waarbij middelen (zowel financiële als niet-financiële zoals medewerkers) worden

toegewezen aan de activiteiten met het meeste waarde-potentieel. De budgetten worden verder opgesteld op basis van waardecreatie en in dialoog met verantwoordelijken, in plaats van top-down vastgesteld en vastgelegd. Value drivers spelen bij het opstellen van de budgetten een belangrijke rol. Hierbij kan worden gedacht aan hogere opbrengsten en lagere kosten, maar ook bezettingsgraden van machines of medewerkers waardoor het aanwezige kapitaal of de aanwezige arbeid intensiever wordt gebruikt. Wat verder ook opvalt uit het onderzoek is dat de ondernemingen naast financiële maatstaven het prestatie-meet-systeem (PMS) uitbreiden met niet-financiële maatstaven en value drivers zoals debiteurentermijnen, afwezigheid door ziekte en medewerkers- en klantentevredenheid. Het PMS is hierbij nadrukkelijk gebaseerd op het accountability- (verantwoordelijkheids) en controllability- (i.c. beïnvloedbaarheids) principe. Hiermee wordt bedoeld dat inrichting van het PMS is geënt op de verantwoordelijkheden die medewerkers over activiteiten kunnen dragen in relatie met de beïnvloedbaarheid en beheersbaarheid van het verrichten van deze activiteiten. Een lager werkkapitaal kan bijvoorbeeld door een snellere incasso worden gerealiseerd door medewerkers op de debiteurenadministratie verantwoordelijk te houden voor het foutloos versturen van facturen, waarna medewerkers op *credit management* worden belast met een snelle ontvangst van het geld van de debiteuren. Aangezien de medewerkers op de debiteurenadministratie geen invloed op het totaal geïnvesteerd kapitaal hebben, kunnen zij niet verantwoordelijk worden gehouden voor een target EVA of Economic Profit, maar wel voor het foutloos versturen van facturen.

Op het gebied van managementrapportages is de balans toegevoegd aan de winst-en-verliesrekening, waarbij een directe relatie met de strategie wordt gelegd. Hiermee wordt het kapitaalbesef gevoed waarover de vermogenskosten worden geheven, een specifiek element van de waardemaatstaven. Tevens bestaat de rapportage uit financiële en niet-financiële indicatoren.

Tot slot is het beloningssysteem aangepast waarbij prestatiebeloning is gekoppeld aan waardegebaseerde indicatoren, waarin ook weer de link met accountability en controllability wordt gelegd. Dit beloningssysteem blijkt meestal ook tot laag in de organisatie te zijn doorgevoerd. Daar wordt bijvoorbeeld met name de verbetering in value drivers beloofd (bijvoorbeeld tien procent meer foutloze facturen), terwijl hoger in de organisatie op verbeteringen in value-based maatstaven (zoals EVA of EP) wordt beloofd (bijvoorbeeld stijging van EVA met honderd).

Aan de hand van de volgende drie thema's licht ik toe hoe deze karakteristieken in het value-based management controlsysteem tot uiting komen: 1) VBM-techniek (maatstaf), 2) implementatie en 3) controlmethoden.

1) VBM-techniek

Uit mijn onderzoek blijkt dat de ondernemingen de VBM-techniek (hiermee bedoel ik de berekening) niet teveel aandacht geven in hun controlsysteem. Dit om te voorkomen dat de berekening gaat prevaleren in plaats van de gedachten erachter dat doen: het gaat er in principe niet om hoeveel waarde is gecreëerd, maar hoe waarde wordt gecreëerd. Bij Heijmans en Sigma was dit ook de reden waarom VBM (aanvankelijk) niet goed van de grond kwam. Heijmans liet door haar decentrale structuur toe dat de divisies de EVA-definities aanpasten aan hun eigen kenmerken, waardoor de berekening meer aandacht kreeg dan de filosofie erachter. Daarnaast werden doelstellingen nog steeds in termen van winst- en omzetgroei gedefinieerd en werden geen consequenties aan EVA-resultaten verbonden, waardoor VBM geen voet aan de grond kreeg. De berekeningen bij Sigma werden op het hoofdkantoor gemaakt, maar *ownership* ontbrak ten aanzien van verantwoordelijkheden omtrent de resultaten. Er werden veel-eisende verklaringen gevraagd voor de afwijkingen tussen gebudgetteerde en gerealiseerde Economic Profits, maar niemand behalve de controllers kon er uitleg aan geven, terwijl zij er niet verantwoordelijk voor waren. Daarnaast vond beloning ook plaats op basis van winst en werden geen consequenties verbonden aan achterblijvende EP-resultaten. Hierdoor vond VBM evenals bij Heijmans geen weerslag in het management controlsysteem. Sigma's Corporate Strategy & Control department ging vervolgens onderzoeken waarom VBM niet de effecten bracht die waren beoogd. Een nieuwe CFO en CEO werkten hierbij als katalysator om de EP-berekeningen minder te benadrukken en VBM door middel van het nadrukkelijk sturen op value drivers opnieuw in de organisatie en met name het management controlsysteem in te bedden.

Bij Schiphol was de VBM-techniek aanvankelijk ook het probleem waardoor het uiteindelijk niet meer werd dan een rekenexercitie voor de controllers in plaats van een systeem om de organisatie op te sturen en te beheersen. Echter, hier lag wet- en regelgeving aan ten grondslag. Vanuit de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) werd Schiphol namelijk verplicht om hun hangengelden (tarieven voor stijgen en landen) te onderbouwen met behulp van berekeningen waaruit bleek dat ze een door de NMa gesteld rendement op Aviation-activiteiten niet zouden overschrijden. De organisatie was echter functioneel ingericht in business units, die de activiteiten overlappen. Om tegemoet te komen aan de eis van de NMa werden zogenaamde administratieve Business Areas (BA) opgezet die werden gebruikt in de consultatieronden ten behoeve van de vaststelling van hangengelden. Hierdoor verzandde VBM tot een rekensom per BA in plaats van een stuurinstrument. Dit werd door de organisatie herkend en een hernieuwde invoering volgde die werd gefaciliteerd

door een Balanced Scorecard. Enige tijd hierna werd ook de BA-BU-structuur losgelaten en werden de business units geëlimineerd ten gunste van de Business Areas. De BA's kregen hierbij een managementteam met onder andere waardevaardelijkheden, waardoor VBM terug in het vizier kwam bij het nemen van beslissingen.

Akzo Nobel en ABN Amro gebruikten nagenoeg vanaf het begin een centrale aanpak met uniforme definities waarbij de berekeningen zo eenvoudig mogelijk werden gehouden, gerelateerd aan de verantwoordelijkheden die aan een organisatieniveau toegeschreven konden worden. ABN Amro gebruikte hierbij een drietal verschillende maatstaven, terwijl Akzo Nobel alleen EVA hanteerde. Op deze wijze vond VBM vanaf de implementatie direct ingang in het MCS van deze ondernemingen.

Uit het voorgaande volgt dat alle ondernemingen, met uitzondering van Heijmans, met de invoering van de VBM-techniek een eenduidige, ondernemingsbrede maatstaf verkregen die als een uniforme taal binnen de organisatie werd gebruikt (zij het bij Schiphol en Sigma in tweede instantie).

2) Implementatie

De implementatie heeft bij de organisaties op verschillende wijzes plaatsgevonden. ABN Amro heeft de implementatie gecentraliseerd aangepakt en in drie fasen onderscheiden, verspreid over twee jaar. Hiervoor is gebruikgemaakt van een werkgroep per Strategic Business Unit, bestaande uit externe consultants en eigen werknemers die voltijds met de implementatie belast waren. De invoering ging gepaard met communicatie, training en beloning op basis van op waarde gebaseerde maatstaven, gekoppeld aan de verantwoordelijkheden van de medewerkers. Om acceptatie te verhogen werden specifieke tools ontwikkeld waarmee medewerkers direct inzicht kregen of bijvoorbeeld leningen wel bijdroegen aan waardecreatie. Ook een value tree (waardeboom) werd ingezet om inzicht in activiteiten te krijgen die tot waardecreatie leiden. Training werd tot een beperkt aantal managers beperkt; deze waren vervolgens verantwoordelijk om binnen hun eigen afdeling de activiteiten op waardecreatie aan te sturen. De berekeningen werden daardoor ook niet aan iedereen uitgelegd, maar slechts de elementen die van belang waren voor de betreffende managers (op basis van verantwoordelijkheid en beïnvloedbaarheid – het accountability en controllability-principe). Beloning werd aan waardecreatie gekoppeld (in termen van verantwoordelijkheden – zoals value drivers). Akzo Nobel had aanvankelijk een grote vrijheid aan de business units gegeven bij de implementatie, maar er bleken grote verschillen te ontstaan in VBM-toepassing tussen de business units. Hierop is na een half jaar een 'EVA-coördinator' aangesteld om een centraal aanspreekpunt te zijn voor VBM-implementatie, die onder andere

een intranet openstelde, waarop informatie gedeeld kon worden, en een simulatiegame ontwikkelde dat aan de hand van value trees liet zien wat de effecten zijn van beslissingen, bijvoorbeeld op het gebied van sales of investeringen. Net als ABN Amro ontwikkelde ook Akzo Nobel specifieke instrumenten om de medewerkers te ondersteunen bij beslissingen met betrekking tot waardecreatie. Daarnaast werd training gegeven gebaseerd op de specifieke verantwoordelijkheden van de managers en medewerkers. Ook hier werden de berekeningen niet aan iedereen uitgelegd, maar lag de nadruk op de elementen waarop medewerkers invloed hadden (op basis van verantwoordelijkheid en beïnvloedbaarheid), waarbij tevens een koppeling met beloning werd gemaakt op basis van verantwoordelijkheden.

Dat de (aanvankelijke) implementaties bij Heijmans, Schiphol en Sigma niet succesvol bleken, kwam door de aandacht die aan de berekeningen werd gegeven, zonder naar de achterliggende oorzaken te kijken (de value drivers). Ondanks dat managers bij Heijmans in EVA worden getraind als onderdeel van een compleet programma, werd er geen prikkel gegeven om hierop te gaan sturen. Niet in termen van beloning, maar ook niet in termen van doelstellingen die nog steeds op omzet- en winstgroei werden gebaseerd. De grote vrijheid die divisies hadden bij de implementatie leidde ook tot grote onderlinge verschillen, mede in toepassing van instrumenten die VBM zouden kunnen ondersteunen. Er was geen centrale aansturing of aanspreekpunt voor VBM-aangelegenheden. Er werd sterk op werkkapitaal gestuurd alsof het een waardestuwer was, maar dit werd door de geïnterviewde medewerkers niet aan VBM toegeschreven.

Schiphol begon ook erg bescheiden met de implementatie, waarbij echter in het begin wel alle afdelingsmanagers werden betrokken om de value drivers te definiëren. Daarnaast werd bijvoorbeeld een activa-verdeelstaat opgesteld om onder andere de terminals op basis van gebruik toe te wijzen aan de verschillende activiteiten (Aviation, Passengers, Consumers en Real Estate). De oorzaak van het 'falen' werd door de geïnterviewde medewerkers duidelijk toegeschreven aan de organisatiestructuur die weliswaar voldeed aan de wettelijke eisen, maar waardoor verantwoordelijkheden en beïnvloedbaarheid van activiteiten niet in lijn met elkaar waren. Hierdoor degradeerde VBM uiteindelijk tot een rekensom voor controllers om aan de wettelijke eisen te voldoen. Met behulp van de invoering van een Balanced Scorecard werd geprobeerd om dit beter op elkaar af te stemmen. Daarnaast werden ook instrumenten ontwikkeld waarin waardecreatie nadrukkelijk naar voren kwam, zoals investeringsvoorstellen met daarbij direct de WACC-benchmark die de investering moest overtreffen. Training van niet-financiële middlemanagers droeg verder ook bij aan begrip en acceptatie van VBM. Een tweetal jaren

later is de organisatiestructuur gewijzigd waarbij de business units werden geëlimineerd en verantwoordelijkheden en beïnvloedbaarheid van activiteiten bij elkaar kwamen in door managementteams geleide Business Areas.

De aanvankelijke implementatie bij Sigma kan minimaal worden genoemd. Het Economic Profitcijfer ging onderdeel uitmaken van de rapportage, zonder dat er communicatie of training aan vooraf ging – met uitzondering van omvangrijke boekwerken over EP die onder controllers werden verspreid. Er was echter geen enkele ownership omtrent deze cijfers, terwijl winst ook nog steeds de leidende maatstaf was. Door een geïnterviewde medewerker werd gezegd dat VBM in die tijd slechts het maken van een rekensom betrof. Na ongeveer anderhalf jaar is door de afdeling Corporate Strategy & Control onderzoek gedaan hoe VBM meer gestalte kan krijgen in de aansturing van de organisatie. Een nieuwe CFO en CEO werkten hierbij als katalysator en de focus in hernieuwde implementatie kwam te liggen op de value drivers waarover medewerkers invloed hadden. Hiertoe werd de bestaande value tree verlengd tot lagere niveaus in de organisatie hetgeen aan operationele afdelingen inzicht gaf in hoe hun activiteiten bijdroegen aan waardecreatie. De berekeningen werden nauwelijks uitgelegd, maar medewerkers werden specifiek getraind op activiteiten waarvoor zij verantwoordelijk waren en waarop zij invloed konden uitoefenen. Beloning werd ook aan waardegerelateerde maatstaven gekoppeld om het juiste gedrag te motiveren.

Samenvattend, bij de implementatie binnen de verschillende organisaties, al dan niet na een 'herstart', werden de medewerkers aangestuurd op basis van het accountability en controllability-principe, hetgeen inhoudt dat medewerkers verantwoordelijk worden gehouden voor de waarde creërende activiteiten waarop zij invloed hebben. Dit werd meestal inzichtelijk gemaakt met een value tree (Schiphol: Balanced Scorecard). Daarnaast werden zij op deze waarde creërende activiteiten beloond. Waar de VBM-techniek zorgde voor een uniforme controлтаal, werd de implementatie gebruikt om deze taal van een woordenlijst te voorzien in de vorm van waarde creërende activiteiten (value drivers) en een grammatica bestaande uit de onderlinge verbanden in bijvoorbeeld de value tree. Alleen bij Heijmans werd een dermate grote vrijheid in implementatie toegestaan, dat die organisatie geen eenduidig beeld vertoont met betrekking tot gebruik van VBM. De aandacht richt zich in die organisatie met name op werkkapitaalbeheer.

3) Control

Bij ABN Amro en Akzo Nobel werd met de implementatie van VBM ondernemerschap gestimuleerd waarbij middelen worden toegewezen aan de meeste waarde creërende activiteiten. Door de aansturing werd aandacht gegeven aan het feit dat kapitaal geld kost, waardoor medewerkers hierdoor

bewuster mee om gingen als waren zij zelf eigenaar/aandeelhouder van de onderneming. Immers, investeringen (zowel nieuwe als bestaande) moeten een benchmark van vermogenskosten overtreffen, alvorens er sprake is van waardecreatie waarin ook een vergoeding voor de aandeelhouder is verwerkt. Hierdoor ontstond een verlenging van de resultatenrekening met vermogenskosten, maar ook een nadrukkelijker zicht op de balans in aanvulling op de verlies- en winstrekening. Dit kapitaalbesef is ook bij Schiphol en Sigma gegroeid door bijvoorbeeld training en *formats* voor investeringsbeslissingen met een meer zakelijke onderbouwing over de noodzaak hiervan.

Met name door ABN Amro, Schiphol en Sigma werd aangegeven dat door VBM de organisatiecultuur was verschoven naar een zakelijker cultuur, waar voorheen meer sprake was van consensusvorming. Bij Akzo was dit al het geval. Er werd door alle organisaties een proactievare houding bij de medewerkers geconstateerd, die ook meer dan voorheen het algemeen belang van de organisatie vooropstelden dan het belang van hun eigen afdeling. Dit werd ook beoogd door de organisaties door de medewerkers meer vrijheid en bevoegdheid te geven over hun eigen activiteiten.

Doordat de organisaties hun controlsystemen meer inrichten op personeel (training) en cultuur (zakelijker vanuit het oogpunt van de aandeelhouder) en een sterke nadruk leggen op de activiteiten waarover medewerkers invloed hebben, werd ook expliciet in de interviews aangegeven dat waardecreatie dan nog maar slechts het resultaat is van deze vorm van aansturing. De berekening in het controlsysteem werd door de meeste ondernemingen van ondergeschikt belang geacht ten opzichte van de waarde-stuwende en persoonlijke capaciteiten, waardoor resultaat-beheersing minder toegepast wordt dan in de tijd van aansturing op winst en omzet.

5 Conclusies

Zoals gemeld bij de beschrijving van mijn onderzoeksmethodologie is de generaliseerbaarheid van resultaten uit casestudies beperkt. Mijn bevindingen tonen echter wel een consistent beeld ten aanzien van een aantal controlkenmerken die onderscheiden kunnen worden tussen succesvolle en minder succesvolle ontwerp en inrichting van value-based management controlsystemen. Op grond daarvan stel ik de volgende (voorzichtige) conclusies te kunnen trekken:

1. Met de implementatie van VBM hebben de ondernemingen één taal gecreëerd doordat er één gemeenschappelijke doelstelling wordt nagestreefd, namelijk creatie van economische waarde in de vorm van een uniforme waardemaatstaf. De woordenlijst van deze taal bestaat uit alle activiteiten (de value drivers) in de organisatie die invloed op de doelstelling hebben, terwijl de grammatica van deze taal bestaat uit de onderlinge relaties tussen

- value drivers die leiden tot waardecreatie (weergegeven door bijvoorbeeld een value tree of Balanced Scorecard).
2. Medewerkers worden verantwoordelijk gehouden voor de activiteiten (value drivers) waarop zij invloed hebben en die bijdragen aan het creëren van economische waarde. Specifieke training heeft hieraan bijgedragen, blijkt uit de interviews. Hierdoor blijkt het belang van niet-financiële maatstaven te zijn toegenomen hetgeen ook terugkomt in prestatiemeting en beloning. 'Accountability' en 'controllability' blijken hierbij sleutelbegrippen te zijn. Uit de studies komt naar voren dat de waardemaatstaf niet als middel voor waardecreatie wordt gezien, maar slechts als resultaat.
 3. Het bewustzijn van de medewerkers blijkt te zijn veranderd door in het nemen van beslissingen zowel de implicaties op de winst-en-verliesrekening als op de balans te beschouwen om het kapitaalbeslag te beperken (door de heffing van vermogenskosten op het kapitaal ten laste van het operationeel resultaat). Zij ervaren dat de middelen in resource management daar worden ingezet in de klant- of activiteitenportfolio waar ze het meeste waarde creëren. Uit de interviews bleek dat de medewerkers kritischer nadenken over investeringsvoorstellen en strategische plannen.

Met het invoeren van VBM blijkt derhalve dat een mix van beheersmethoden wordt toegepast in tegenstelling tot voornamelijk *financial results control* in de pre-VBM-periode. De invloed van VBM op het controlsysteem van de casusondernemingen blijkt vooral uit:

- de *action controls* in de vorm van value drivers;

- *personnel controls* in de vorm van ontwikkeling van capaciteiten en meer ondernemersgezindheid die moeten leiden tot vermindering van belangentegenstellingen tussen aandeelhouders en managers; alsmede
- *cultural controls* ten aanzien van een meer professionele organisatie die ook meer op targets (financieel of operationeel) wordt aangestuurd.

Hierbij dient echter wel de kanttekening te worden geplaatst dat dit niet altijd in één keer goed is gegaan binnen de ondernemingen. Schiphol en Sigma hadden bijvoorbeeld een doorstart nodig, aangezien de initiële implementatie door respectievelijk organisatiestructuur en nadruk op de calculatie niet de effecten bracht die waren voorzien.⁷ Zo blijken verantwoordelijkheid en beheersbaarheid die medewerkers over de value drivers hebben de kern te vormen van het value-based management control-systeem, waarmee de organisatie – en dus waardecreatie – in control is. ■

Dr. P.C.M. Claes is universitair docent Accounting aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

Literatuur

■ Anthony, R. (1965), *Planning and control systems: Framework for analysis*, Boston: Graduate School of Business Administration, Harvard University.

■ Anthony, R. en V. Govindarajan (2007), *Management control systems*, Singapore: McGraw-Hill, 12th edition.

■ Bacidore, J., J. Boquist, T. Milbourn en A. Thakor (1997), The Search for the Best Financial Performance Measure, *Financial Analyst Journal*, vol. 53, no. 3, pp. 11-20.

■ Biddle, G., R. Bowen en J. Wallace (1997), Does EVA beat Earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, no. 3, pp. 301-336.

■ Chen, S. en J. Dodd (1997), Economic Value Added: An empirical examination of a new

corporate performance measure, *Journal of Managerial Issues*, vol. 9, no. 3, pp. 318-333.

■ Chen, S. en J. Dodd (2001), Operating Income, Residual Income And EVA™: Which Metric Is More Value Relevant?, *Journal of Managerial Issues*, vol. 13, no. 1, pp. 65-86.

■ Claes, P. (2008), *Value-based management control systems: An analysis of design and use*, proefschrift, Vrije Universiteit Amsterdam.

■ Copeland, T., T. Koller, en J. Murrin (2000), *Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 3rd edition.

■ Dittmar, A. en A. Shivdasani (2003), Divestitures and Divisional Investment Policies, *The Journal of Finance*, vol. 58, no. 6, pp. 2711-2743.

■ Haspeslagh, P., F. Boulos en T. Noda (2001),

Managing for Value: It's Not Just About the Numbers, *Harvard Business Review*, vol. 79, no. 7, pp. 64-73.

■ Hogan, C. en C. Lewis (2005), Long-Run Investment Decisions, Operating Performance, and Shareholder Value Creation of Firms Adopting Compensation Plans Based on Economic Profits, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 40, no. 4, pp. 721-745.

■ Hopwood, A. (1987), The archaeology of accounting systems, *Accounting, Organizations and Society*, vol. 12, no. 3, pp. 207-234.

■ Humphrey, C. en R. Scapens (1996), Theories and case studies of organizational accounting practices: limitation or liberation?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 9, no. 4, pp. 86-106.

- Ittner, C. en D. Larcker (1998), Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications, *Journal of Management Accounting Research*, vol. 10, pp. 205-238.
- Ittner, C. en D. Larcker (2001), Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, no. 1-3, pp. 349-410.
- Lamont, O. en C. Polk (2002), Does diversification destroy value? Evidence from the industry shocks, *Journal of Financial Economics*, vol. 63, no. 1, pp. 51-77.
- Malmi, T. en S. Ikäheimo (2003), Value Based Management Practices – some evidence from the field, *Management Accounting Research*, vol. 14, pp. 235-254.
- Markides, C. (1992), Consequences of Corporate Refocusing: Ex Ante Evidence, *Academy of Management Journal*, vol. 35, no. 2, pp. 398-412.
- McLaren, J. (2003), *Implementing the EVA Business Philosophy: Management Accounting Evidence from New Zealand*, CIMA Research Report, London: United Kingdom.
- McTaggart, J., P. Kontes en M. Mankins (1994), *The Value Imperative. Managing for Superior Shareholder Returns*, New York: The Free Press.
- Merchant, K. en W. van der Stede (2007), *Management control systems: Performance measurement, evaluation and incentives*, Essex, England: Pearson Education Limited, 2nd edition.
- O'Byrne, S. (1996), EVA and market value, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 9, no. 1, pp. 116-125.
- Rappaport, A. (1986), *Creating Shareholder Value*, New York: The Free Press.
- Riceman, S., S. Cahan en M. Lal (2002), Do Managers Perform Better Under EVA Bonus Schemes?, *European Accounting Review*, vol. 11, no. 3, pp. 537-572.
- Rijken, H., S. Roelofs en H. Eijgenhuijsen (2003), De relatie tussen waardecreatie en koersontwikkeling voor Nederlandse ondernemingen, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 77, no. 7/8, pp. 348-358.
- Stewart, G.B. (1991), *The Quest for Value*, New York: Harper Business.
- Wallace, J. (1997), Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for?, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, no. 3, pp. 275-300.
- Wallace, J. (1998), EVA® Financial Systems: Management Perspectives, *Advances in Management Accounting*, vol. 6, pp. 1-15.
- Yin, R. (2003), *Case Study Research: Design and Methods*, Thousand Oaks, CA: Sage, 3rd edition.
- Young, D. en S. O'Byrne (2001), *EVA and Value-based Management. A Practical Guide to Implementation*, New York: McGraw-Hill.

Noten

1 In het vervolg van dit artikel hanteer ik de neutrale term 'economische waarde', waarmee ik ook aandeelhouderswaarde bedoel, aangezien waardecreatie zowel bij organisaties met als zonder aandeelhouders (bijvoorbeeld bij het midden- en kleinbedrijf (mkb) toepasbaar is.

2 Economic Value Added (EVA) is een maatstaf waarin economische waardecreatie wordt uitgedrukt, naast andere maatstaven als *Economic Profit* (EP), *Residual Income* (RI), *Cash Flow Return on Investment* (CFROI) of *Cash Value Added* (CVA). Voor een beschrijving van deze methoden verwijs ik naar Claes (2008).

3 Overigens zij hier opgemerkt dat er in de literatuur alleen onderzoeken te vinden zijn naar de correlatie van EVA en Residual Income als waardemaatstaven in vergelijking met op winst gebaseerde maatstaven (bijvoorbeeld *earnings*).

4 Voor een uitgebreid antwoord op de vraag waarom ondernemingen op waarde gaan sturen verwijs ik naar bijvoorbeeld Claes (2008), Rappaport (1986) of Young en O'Byrne (2001). Mijns inziens is het voor controllers met name interessant om te weten hoe op waarde kan worden gestuurd, nadat eenmaal hiertoe is besloten door de directie. Omwille van de lengte van dit artikel

zal ik me daarom tot de 'hoe'-vraag beperken.

5 Het betreft de situatie ten tijde van de uitvoering van het onderzoek (tot 2005).

6 Het interview is gehouden rond de volgende zes vragen: 1) waarom hebben deze ondernemingen VBM geïmplementeerd, 2) welke maatstaf gebruiken zij, 3) hoe is de implementatie vorm gegeven, 4) wat zijn de effecten op gedrag en attitude, 5) wat zijn de effecten op het nemen van beslissingen en 6) wat zijn de effecten op de prestaties.

7 Voor een nadere beschrijving hiervan verwijs ik naar Claes (2008).