

Rotterdam School of Management

Erasmus University

Corporate Governance en Rendement van Nederlandse Banken

Ontwikkeling en Relatie, 1957-2009

Martine Versteeg

Rotterdam School of Management

Erasmus University

Corporate Governance en Rendement van Nederlandse Banken

Ontwikkeling en Relatie, 1957-2009

Afstudeerscriptie als onderdeel van het doctoraal bedrijfskunde

Major Financieel Management

September 2011

Martine Versteeg

Afstudeercommissie

- Prof. Dr. A. de Jong
Financial Management
- Dr. H. van Driel
Organization en Personnel Management

Voorwoord

Voor u ligt mijn afstudeerscriptie welke het resultaat is van mijn onderzoek naar “Corporate governance en rendement van Nederlandse Banken; ontwikkeling en relatie, 1957-2009”. Aan deze afstudeerscriptie heb ik gedurende de periode december 2010 tot september 2011 met veel energie gewerkt.

De afstudeerscriptie is geschreven voor de examencommissie van de Erasmus Universiteit en dient primair ter afronding van de door mij gevolgde opleiding Master of Science Bedrijfskunde. Met de afstudeerscriptie wordt voldaan aan het doel om inzicht te verkrijgen in, ervaring op te doen met, en bekwaamheid te verwerven in wetenschappelijk-praktisch onderzoek op bedrijfskundig terrein.

Een woord van dank aan Stef Mol, Directeur Bedrijven, voor het meedenken bij deze afstudeerscriptie. Daarnaast bedank ik mijn manager, John Oostvogels, en teamleider, Gisela Goos, voor de tijd en ruimte die ik heb gekregen voor het succesvol volgen van deze studie. Dr. G. Westerhuis wil ik bedanken voor haar inzet en hulp bij het verzamelen van de grote hoeveelheid informatie. Een speciaal woord van dank wil ik richten aan mijn begeleidend docent, Prof. Dr. A. de Jong, en meelezend docent, Dr. H. van Driel, voor hun sturende adviezen en kritische houding. Tot slot een woord van dank aan mijn partner voor de rustige thuishaven die hij mij heeft geboden.

Martine Versteeg

Breda, september 2011

Inhoudsopgave

Samenvatting.....	3
1. Inleiding	5
2. Literatuuronderzoek.....	8
2.1. Corporate Governance	8
2.1.1. Oorsprong corporate governance	8
2.1.2. Definities corporate governance.....	9
2.1.3. Disciplineringsmaatregelen.....	10
2.2. Ontwikkeling Corporate governance in Nederland.....	13
2.2.1. 1950-1969.....	13
2.2.2. 1970-1989.....	14
2.2.3. 1990-2009.....	16
2.2.4. Regelgeving in corporate governance	17
2.3. De bankensector.....	19
2.3.1. Bankenrisico's.....	19
2.3.2. Europese bankensector	21
2.3.3. De Nederlandse Bankensector	23
2.3.4. Toezicht Nederlandse bankensector	25
2.3.5. Corporate governance in de bankensector	26
2.4. Invloed van corporate governance op risico en rendement bij banken	28
2.4.1. Aandeelhoudersconcentratie, rendement en risico.	28
2.4.2. Raad van commissarissen, rendement en risico	31
2.5. Conclusie	34
3. Data en Methodologie.....	36
3.1. Onderzoeksvragen.....	36
3.2. Variabelen	38
3.2.1. Data	39

3.2.2. Definities.....	39
3.3. Methodologie	42
4. Analyse en resultaten	44
4.1. Beschrijvende Statistieken	44
4.2. Resultaten.....	50
4.2.1. Aandeelhoudersstructuur	51
4.2.2. Samenstelling en grootte raad van bestuur en raad van commissarissen.....	59
4.2.3. Invloed corporate governance op rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement....	61
4.2.4. Robuustheid	67
5. Conclusie en aanbevelingen	76
5.1. Conclusies.....	76
5.2. Aanbevelingen.....	80
Referentielijst	82
Bijlagen	87
Bijlage 1 Lijst van banken in dataset	87
Bijlage 2 Verklarende woordenlijst	88
Bijlage 3 Reflectieverslag	89
Bijlage 4 Grafieken ontwikkeling 1957-2009	90

Samenvatting

Corporate governance ontstaat bij verschillende belangen tussen de eigenaar en de bestuurder van een onderneming. Om corporate governance te kunnen beheersen, zijn verschillende disciplineringsmechanismen toe te passen. Afgelopen decennia heeft corporate governance veel aandacht gekregen door schandalen als bijvoorbeeld Enron. Ook de Nederlandse bankensector, welke de afgelopen jaren gekenmerkt wordt door consolidatie, heeft enkele schandalen, als bijvoorbeeld ABN Amro, gekend. Gedragscodes trachten richting te geven aan de omgang met corporate governance. In dit onderzoek is gekeken naar de disciplineringsmechanismen raad van toezicht/commissarissen en aandeelhoudersconcentratie. Aanvullend zijn in dit onderzoek beschermingsconstructies betrokken. Specifiek zijn de ontwikkeling van deze disciplineringsmechanismen onderzocht gedurende de afgelopen vijftig jaar in de Nederlandse bankensector. Dit is in relatie gebracht met het risicogecorrigeerde rendement.

Het onderzoek is uitgevoerd op exploratieve basis, welke tracht een (eerste) relatie te leggen tussen corporate governance en risicogecorrigeerd rendement binnen Nederlandse Banken. Het onderzoek is uitgevoerd middels een data-archief studie. Hierbij zijn gegevens uit jaarverslagen van banken over de afgelopen vijftig jaar geobserveerd. In totaliteit bevat de dataset een vijftigtal banken en 1046 observatiejaren.

Door de jaren heen zien we dat verschillende banken diverse beschermingsconstructies opzetten. Vooral beursgenoteerde banken, die een mindere concentratie van aandelen hebben, zetten meer dan 2 beschermingsconstructies in. De mate van concentratie van aandeelhouderschap laat door jaren heen een lichte daling zien. Kijkend naar wie de groot aandeelhouder(s) zijn, betreft dit voornamelijk andere banken of financiële instellingen. Het andere disciplineringsmechanisme, raad van commissarissen, laat gedurende de jaren qua aantal leden een duidelijke daling zien. Ten tijde van de invoering van het structuurregime in 1971 is het gemiddelde aantal leden van de raad van commissarissen het grootst. De mate van afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen laat grote schommelingen zien, waardoor geen eenduidige conclusie is te formuleren. Hier is te weinig informatie voor geobserveerd.

Er blijkt een relatie te zijn tussen de ontwikkelingen in corporate governance en het risico en rendement van banken. Zowel een toename van het aantal leden van de raad van commissarissen als een toename van diens afhankelijkheid leiden tot een afname van het rendement en het risico van de bank. Echter beide variabelen hebben een positieve invloed op het risicogecorrigeerde rendement. Toename van de mate van de concentratie van de aandelen leidt tot een afname van het rendement en een toename van het risico. De aandelenconcentratie leidt derhalve tot een afname van het risicogecorrigeerde rendement. Deze bevindingen houden stand gedurende verschillende robuustheidschecks.

Geadviseerd wordt om verder onderzoek uit te voeren naar de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Door beperkingen in de uitvoering van het onderzoek zijn op dit gebied nog geen duidelijk conclusies te formuleren. Ook de ontwikkeling van aandelenconcentratie voor 1982 kan nog verder onderzocht worden. Deze informatie was voor dit onderzoek niet beschikbaar. Tot slot het advies om nader in te zoomen op de verschillende subsamples van het onderzoek en diens verschillen, met als doel om verdere conclusies te kunnen trekken.

1. Inleiding

Afgelopen jaren is corporate governance een veelvuldig onderzoeksonderwerp geweest in de finance literatuur, door de schandalen rondom de invulling van 'goed vennootschappelijk bestuur'. Bij het besturen van een organisatie ontstaat het probleem dat aandeelhouders als doel waarde maximalisatie nastreven. Daarentegen streven managers hun eigen, vaak korte termijn, belang na waardoor besluiten niet altijd tot waarde maximalisatie leiden. Met corporate governance mechanismes, i.c. disciplineringsmechanisme, wordt getracht dit verschil te beperken.

Door Moerland (1997) worden verschillende disciplineringsmechanisme benoemd. Allereerst het (1) toezichthoudend orgaan. Deze is opgesteld voor de aandeelhouders om toezicht uit te oefenen op de raad van bestuur. Daarnaast kan de (2) beloningsstructuur van de raad van bestuur een mechanisme zijn om de corporate governance problemen te beperken. Ook de (3) markt voor overnames (Corporate Control) is een disciplineringsmechanisme dat hieraan bijdraagt. Becht, Bolton en Röell (2003) hebben hier nog aan toegevoegd (4) aandeelhoudersconcentratie, waarbij een grotere aandeelhouder meer invloed kan uitoefenen op de raad van bestuur.

Voorliggend onderzoek kijkt naar de ontwikkelingen in corporate governance binnen Nederlandse banken tussen 1957-2009 en tracht een relatie te leggen met risicogecorrigeerd rendement. In de bankenindustrie speelt corporate governance een cruciale rol, omdat ze van belang zijn voor de stabiliteit van de economie (Berger en Di Patti, 2006). Binnen Nederland is dit met de recente kredietcrisis duidelijk geworden. De gebeurtenissen omtrent ABN Amro en DSB zouden wel eens een gevolg kunnen zijn van corporate governance mechanismes.

De bestaande onderzoeken over corporate governance hebben in hun dataset beursgenoteerde ondernemingen opgenomen. Binnen voorliggend onderzoek worden verschillende rechtsvormen geobserveerd, zoals N.V.'s, B.V.'s en Coöperaties. Hierin zijn zowel beursgenoteerde als niet beursgenoteerde ondernemingen opgenomen. De ontwikkeling van corporate governance binnen deze rechtsvormen door de jaren heen is

niet eerder onderzocht en niet eerder in verband gebracht met risico gecorrigeerd rendement.

Binnen banken is rendement nauw verbonden met risicomanagement. Rendement voor banken is, net zoals voor overige bedrijven, noodzakelijk om te blijven bestaan. Risicomanagement is één van de onderdelen waarmee rendement binnen de bank gerealiseerd wordt. Het rendement kan toenemen naargelang er meer risico genomen wordt (De Jong en Westerhuis, 2010). De structuur van het bestuur van een bank kan van invloed zijn op het nemen van risico's en daarmee op het rendement. Daarom is het van belang om niet alleen naar rendement, maar ook naar risico te kijken. In dit onderzoek zal derhalve gekeken worden naar de invloed van corporate governance op risico gecorrigeerd rendement.

Het onderzoek is opgedeeld in een tweetal hoofdvragen:

1. *“Wat zijn de ontwikkelingen in corporate governance van Nederlandse banken in de periode 1957 – 2009?”*
2. *“Wat is de relatie tussen corporate governance en (voor risicogecorrigeerd) rendementen binnen Nederlandse banken?”*

Voornamelijk zal het onderzoek zich richten op de ontwikkeling van aandeelhoudersconcentratie en raad van commissarissen/bestuur. Echter aanvullend op het onderzoek wordt ook gekeken naar het effect van het structuurregime, aanwezigheid van een Stichting Administratie Kantoor (STAK) en de beloning van de raad van bestuur.

De hoofdvragen kunnen worden opgedeeld in een viertal deelvragen, welke beantwoord zullen worden in dit onderzoek:

- a) *Wat zijn de juridische vormen van de Nederlandse banken tussen 1957 tot 2009 en hoe ontwikkelen deze zich door de tijd heen?*
- b) *Welke ontwikkelingen in de structuur van aandeelhouderschap zien we binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?*
- c) *Welke ontwikkelingen in raad van bestuur en raad van toezicht/commissarissen zien we, in samenstelling en grootte, binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?*

d) Hebben deze ontwikkelingen gevolgen gehad voor het rendement, risico en risicogecorrigeerde rendementen binnen Nederlandse banken van 1957 tot 2009?

Uitkomsten van het onderzoek kunnen gebruikt worden als aanvulling op corporate governance literatuur, door de empirische gegevens van de Nederlandse Banken. Daarnaast tracht het een eerste relatie te leggen tussen de ontwikkeling van corporate governance binnen de Nederlandse banken en hun prestaties.

Het rapport is als volgt opgebouwd: Allereerst wordt in hoofdstuk twee de literatuur besproken met betrekking tot corporate governance, risicogecorrigeerd rendement en de relatie hiertussen. Daarna wordt in hoofdstuk drie ingegaan op de methodologie en data van het onderzoek. In hoofdstuk vier worden de resultaten uit de analyse gepresenteerd. Tot slot staan in hoofdstuk vijf de conclusies en aanbevelingen centraal.

2. Literatuuronderzoek

In dit hoofdstuk wordt de relevante literatuur beschreven die het kader vormt voor dit onderzoek naar de ontwikkeling en relatie van corporate governance en risicogecorrigeerd rendement bij Nederlandse banken. Dit hoofdstuk is opgebouwd uit vier paragrafen. In de eerste paragraaf wordt een algemene inleiding over corporate governance en de disciplineringsmechanismen gegeven. In de volgende paragraaf volgt een beschrijving van de ontwikkelingen van corporate governance in Nederland. In paragraaf drie wordt de bankensector beschreven met haar risico's en haar ontwikkeling in corporate governance. Tot slot zal in paragraaf vier de relevante literatuur over de invloed van aandeelhoudersconcentratie en raad van commissarissen op rendement en risico binnen banken beschreven worden.

2.1. Corporate Governance

Agency problemen gaan ver terug in de geschiedenis. Deze paragraaf beschrijft het ontstaan van corporate governance en de verschillende definities die hiervoor gebruikt worden. Tot slot geeft het een beschrijving van de disciplineringsmechanismen om corporate governance te beheersen.

2.1.1. Oorsprong corporate governance

De VOC was de eerste grootschalige onderneming met een wijd verspreid aandelenkapitaal. De circa duizend beleggers die deelnamen in de VOC werden geconfronteerd met agency problemen. Een kenmerkend voorbeeld is het besluit van het bestuur van de VOC om geen dividend uit te keren, waarbij de aandeelhouders geen invloed op deze beslissing konden uitoefenen. Ruim driehonderd jaar later is de term corporate governance ontstaan, namelijk in de jaren zeventig van de twintigste eeuw en is afkomstig van Amerikaanse juristen (Frentrop, 2002).

Het onderwerp corporate governance heeft in Nederland vanaf 1995 behalve aan belangstelling ook snel aan belang gewonnen. De Vereniging van Effectenhandel heeft in 1996 als eerste prioriteit corporate governance gedefinieerd, met als resultaat dat in 1996

de Commissie Corporate Governance geïnstalleerd werd. Zij maakten de term in het Nederlandse bedrijfsleven tot een gemeengoed (Frentrop, 2002).

Ouder dan het begrip corporate governance is de term corporate control, tevens afkomstig uit de Amerikaanse wetgeving. Zo komt in het boek van Berle en Means (1932) al naar voren dat zij zorgen hadden over de scheiding tussen eigendom en control. Zij geven aan dat dit kan leiden tot een conflict in de verschillende belangen tussen eigenaar en management. Om bewuster te zijn van agency problemen, wordt aandacht gevraagd voor verspreid aandeelhouderschap. Hierbij zijn de aandelen in handen van kleine aandeelhouders maar de controle van de organisatie bij ligt het management (Berle en Means, 1932).

2.1.2. Definities corporate governance

Dat de term Corporate Governance inmiddels een gemeengoed is, wil niet zeggen dat de definitie eenduidig vast te stellen is, zoals aangegeven door Lannoo (1999) en recenter door Brickley en Zimmerman (2010). De basis is het probleem dat de 'agent' moet handelen voor welvaartmaximalisatie van de 'principaal'. Dit is een bekend verschijnsel binnen organisaties (Jensen en Meckling, 1976). Met andere woorden: de essentie van dit agency probleem ligt in de scheiding tussen eigendom en zeggenschap (Shleifer en Vishny, 1997; Lannoo, 1999).

Brickley en Zimmerman (2010) pleiten in hun kritische paper voor een brede definitie van corporate governance. Zij definiëren corporate governance als het systeem van wet, regulering, instituties, markten, contracten en corporate beleid en procedures, dat direct de acties van de top level beslissingnemers in een bedrijf beïnvloedt (Brickley en Zimmerman, 2010). Zij hebben hun definitie mede gebaseerd op de zienswijze dat ondernemingen een knooppunt van contracten tussen aandeelhouders en 'stakeholders' zijn (Jensen en Meckling, 1976; Fama en Jensen, 1983).

Lannoo (1999) definieert corporate governance als de relatie tussen eigenaars en managers welke het bedrijf besturen (Lannoo, 1999). Shleifer en Vishny (1997) hanteren daarentegen een economische visie op corporate governance. Zij definiëren dit als de manier waarop kapitaalverschaffers van de onderneming zichzelf kunnen verzekeren van rendement op hun

investering (Shleifer en Vishny, 1997). Volgens Frentrop (2002) is een definitie van corporate governance mede afhankelijk van welke twee disciplineringsmechanismen, zijnde overnamemarkt en toezicht door commissarissen, als uitgangspunt wordt genomen (Frentrop, 2002). Hij heeft zijn definitie gebaseerd op die van Shleifer en Vishny (1997): het geheel van disciplineringsmaatregelen dat aandeelhouders ter beschikking staat om het probleem van de verhouding tussen de (eigen) kapitaalverschaffers en het management op te lossen.

2.1.3. Disciplineringsmaatregelen

Om het agent-principaal probleem te beheersen worden disciplineringsmaatregelen gebruikt. Deze disciplineringsmaatregelen of –mechanismen kunnen beschreven worden als zowel stimulerende als corrigerende prikkels om te sturen en beheersen in de richting van een optimale welvaartscreatie. Dit sluit aan bij de opvattingen van Moerland (1997), die stelt dat de term disciplineringsmaatregelen tweeledig opgepakt moet worden. Enerzijds stimulerend, op kansen gericht. Anderzijds als corrigerend, oog hebbend voor bedreigingen en ondermaats presteren (Moerland, 1997).

Volgens Moerland (1997) kan een mechanisme volgens drie criteria gekarakteriseerd worden: (1) Het management kan aangemoedigd worden om naar de belangen van de aandeelhouders te handelen, middels bijvoorbeeld beloningen. Daarnaast kan het management ook ontmoedigd worden om tegen de belangen van aandeelhouders in te handelen, bijvoorbeeld door dreiging van de overnamemarkt. (2) Er zijn zowel directe als indirecte disciplineringsmechanismen. Een toezichthoudend orgaan kan directe invloed uitoefenen, terwijl bijvoorbeeld de aandelenmarkt een indirecte disciplinerende invloed uitoefent. (3) Tot slot bevatten de mechanismen het “lidmaatschapsrecht” van een aandeel, het “vermogensrecht” van een aandeel of beide. Lidmaatschapsrecht van een aandeel verschaft de aandeelhouder zeggenschap, door onder andere de mogelijkheid om stemrecht uit te oefenen. Het vermogensrecht verschaft de aandeelhouder het recht op een uitkering uit de winst (Moerland, 1997).

Op basis van de door Moerland (1997) gestelde criteria kunnen de verschillende disciplineringsmechanismen ingedeeld worden naar directe of indirecte invloed en lidmaatschap of vermogensrecht. Onderstaande tabel geeft de indeling weer volgens Moerland (1997).

Tabel 1: Classificatie van enkele disciplineringsmechanismen

	Vermogensrecht	Lidmaatschap
Direct	Beloningsysteem	Toezichthoudend orgaan
Indirect	Aandelenmarkt	Overnamemarkt

Volgens Cools (2009) zijn er vijf (soorten) disciplineringsmechanismen die ervoor kunnen zorgen dat bestuurders op het geïnvesteerde aandeelhoudergeld een zo goed mogelijk rendement realiseren. (1) Monitoring van de onderneming door aandeelhouders en analisten. Hierbij hebben groot aandeelhouders meer macht en een sterkere prikkel om druk op het bestuur uit te oefenen dan kleine aandeelhouders. Dit wordt ook wel aandeelhoudersconcentratie genoemd, welke volgens Becht, Bolton en Röell (2003) de meest gebruikte manier is om agency problemen te beperken (Becht, Bolton en Röell, 2003).

(2) Interne disciplineringsmechanisme zoals direct toezicht op topbestuurders en variabele beloningen. Hieronder valt het toezicht van de raad van commissarissen/toezicht. Volgens De Jong (2006) heeft de rol van de toezichthouders twee goede uitgangspunten voor het inperken van de invloed van bestuurders. Ten eerste is het de taak van dit orgaan om toezicht te houden op het beleid van de bestuurders en de algemene gang van zaken. Deze taak is vast gelegd in wetgeving omtrent corporate governance, waaronder de Nederlandse Corporate Governance Code. Ten tweede dient de raad van commissarissen zodanig te zijn samengesteld, dat de leden ten opzichte van elkaar en van de raad van bestuur onafhankelijk en kritisch opereren (De Jong, 2006). Een ander interne disciplineringsmechanisme is het beloningsbeleid. Men tracht om door middel van prestatiebeloning de belangen van het management en de aandeelhouders dichter bij elkaar te brengen (Cools, 2009). Dit kan door de prestatiebeloning bijvoorbeeld te koppelen aan de aandelenprijzen van het bedrijf, of een beloning te verstrekken in aandelen of opties (Moerland, 1997). Als een manager namelijk aandelen verkrijgt, wordt zijzelf aandeelhouder van het bedrijf en betaald ze mee aan de agency kosten (De Jong, 2006).

Vervolgens beschrijft Cools (2009) (3) de externe disciplineringsmechanismen. Hieronder valt concurrentie op de productenmarkten, arbeidsmarkt en inkoopmarkt. Naarmate de concurrentie heviger is, heeft het management minder speelruimte om inefficiënt te opereren of om traag te reageren op marktontwikkelingen. “Moordende” concurrentie maakt voortdurend scherp aan de wind zeilen tot een levensnoodzaak en suboptimale beslissingen leiden al snel tot faillissement (Cools, 2009). Moerland (1997) beschrijft dat de arbeidsmarkt voor managers zeer belangrijk is. Op die markt komt immers hun eigen marktwaarde tot stand, die een functie zal zijn van de mate waarin de ondernemingsdoelstelling wordt bereikt. Daarnaast stelt hij dat ook de aandelenmarkt een disciplinerende werking kan hebben door een (te) lage waardering van de aandelen. (Moerland, 1997).

(4) Wetgeving en regulering door overheid en beursautoriteit is een volgend disciplineringsmechanisme volgens Cools (2009). Doormiddel van wetgeving kan bijvoorbeeld minderheidsaandeelhouders worden beschermd (Gompers, Ishii en Metrick, 2003). Daarnaast kunnen er eisen gesteld worden aan publicaties en inhoud van jaarverslagen. Ook kunnen eisen worden gesteld aan het doen en laten van individuele bestuurders en van bestuurder en commissarissen als collectief (Cools, 2009).

Tot slot beschrijft Cools (2009) het mechanisme van (5) de actieve overnamemarkt, ook wel market for corporate control genoemd met de bijbehorende beschermingsconstructies (Moerland, 1997). Ondernemingen die slecht presteren, worden hiermee vanzelf een aantrekkelijke overnameprooi. Deze dreiging geeft het management een prikkel om efficiënt te werk te gaan. Door beschermingsconstructies kan de effectiviteit van dit instrument verminderd worden, maar ook in Nederland worden beschermingsconstructies steeds verder aan banden gelegd. Het is niet langer mogelijk dat een voorstel tot overname door de aandeelhouders positief wordt ontvangen, maar door het management zonder overleg met de stakeholders langdurig wordt tegengehouden (Cools, 2009).

De mechanismes die het meeste zijn bestudeerd zijn concentratie van aandeelhouders, samenstelling van de raden van bestuur en commissarissen, overnamemarkt en beloningsstructuur (De Jong, 2006).

Samenvattend, bestaat corporate governance al sinds de oprichting van de VOC, maar vooral het laatste decennia is de term een gemeengoed geworden. De definitie van corporate governance kan vanuit verschillende invalshoeken benaderd worden, waardoor geen eenduidige definitie te formuleren is. Voor dit onderzoek is de definitie van Frentrop (2002) het meest passend, omdat het de disciplineringsmechanismen van corporate governance benoemt. Disciplineringsmechanismen staat centraal in dit onderzoek, voornamelijk aandeelhoudersstructuur en -concentratie en de samenstelling van de raad van commissarissen. De reden hiervoor is dat dit de meest onderzochte mechanismes zijn en deze zowel voor beursgenoteerde als niet beursgenoteerde bedrijven onderzocht kunnen worden.

2.2. Ontwikkeling Corporate governance in Nederland

Na de oprichting van de VOC is corporate governance in westerse landen, inclusief Nederland, op onderdelen verbeterd. De twee belangrijkste veranderingen, sinds de oprichting van de VOC, zijn de verplichte externe verslaglegging en een toezichthoudende raad van commissarissen (Cools, 2009). Hieronder wordt ingegaan op de ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in Nederland van 1957 tot 2009 en de ontwikkelingen in wet- en regelgeving aangaande corporate governance.

2.2.1. 1950-1969

In de jaren na de tweede wereldoorlog gaat het goed met de economie, de werkloosheid verminderde, de werkgelegenheid nam fors toe evenals de koopkracht. Frentrop (2002) stelt dat de disciplineringsmechanismen in deze tijd weinig effectief zijn, echter door de goede economie heeft de aandeelhouder hier geen aandacht voor. In deze periode kregen volgens Sluyterman (2003) familiebedrijven een negatief imago, doordat ze de economische groei vertraagden. Daarnaast worden professionele managers beter in staat geacht het bedrijf te leiden dan de familieleden. Familieleden hebben vaak een lagere opleiding genoten dan de

academisch geschoolde directeurs van beursgenoteerde bedrijven. (Sluyterman, 2003). Uiteindelijk maken veel van deze familiale bedrijven de gang naar de beurs, om de financiële armslag te vergroten. Een bijverschijnsel van deze vele beursgangen is, dat door de professionele managers getracht wordt de zeggenschap van aandeelhouders te beperken (Frentrop, 2002).

De jaren zestig kenmerkt zich door een fusiegolf. De strategie van kartels en gentlemen's agreements heeft zich verschoven naar fusies en overnames (Sluyterman, 2003). Zoals aangegeven door Frentrop (2002) is er echter weinig aandacht geweest voor de disciplinerende werking van de overnamemarkt, door de hoogconjunctuur van de jaren zestig. In 1965 wordt de disciplinerende werking van de overnamemarkt op zijn waarde geschat. In totaal zijn er in het jaar 1965 75 fusies en overnames, voor die tijd een fors aantal (Frentrop, 2002).

In 1960 is door de Nederlandse regering de commissie Ondernemingsrecht aangesteld, welke gericht is op het toezicht op besturen van grote ondernemingen onder de loep te nemen. In 1964 adviseren zij de regering om de raad van commissarissen de bevoegdheden te geven die voorheen aan de aandeelhoudersvergadering waren toebedeeld, zoals benoemen van het bestuur, vaststellen en goedkeuren van de jaarrekening (Moerland, 2001). Dit om de rol van toezichthouder actiever te maken. De regering heeft de Sociaal-Economische Raad (SER) in 1965 gevraagd een aanvullend advies uit te brengen, over de benoeming van de raad van commissarissen. Zij heeft in 1969 het advies uitgebracht dat de raad van commissarissen zichzelf moet benoemen, middels coöptatie. Daarnaast moesten de commissarissen neutraal zijn (Moerland, 2001; Sociaal-Economische Raad, 1969). Bovengenoemde adviezen van de commissie Ondernemingsrecht en van de SER zijn de grondslag geweest voor het structuurregime dat in 1971 van kracht is geworden (Cools, 2009).

2.2.2. 1970-1989

In de jaren zeventig maakten het bedrijfsleven en de aandelenmarkt een moeilijke periode door. De rentabiliteit loopt na 1970 terug evenals het aantal beursgenoteerde bedrijven. De

aandeelhouders moeten genoeg nemen met bescheiden dividenduitkeringen. De disciplinerende werking van toezicht is verminderd in de jaren zeventig, doordat er onvoldoende toezicht werd gehouden op slecht presterende besturen en bestuurders. Als enige disciplineringsmechanisme rest in die tijd nog de overnamemarkt. Vanaf 1975 ondernemen bestuurders van ondernemingen verdere pogingen om ook dit mechanisme aan effectiviteit te laten inboeten (Frentrop, 2002). Een kenmerkend voorbeeld hiervan is plaatsing van aandelen bij bevriende partijen. Dit was het geval bij de affaire rondom het bedrijf VMF en is aanleiding voor de SER geweest om in 1970 fusiegedragsregels op te stellen. Hierin wordt aandacht gevraagd voor de belangen van de aandeelhouders en de werknemers (Frentrop, 2002; Sociaal-Economische Raad, 1970). Dit betekent dat na 1970 bedrijven, waar sprake is van een fusie of overname die betrekking heeft op meer dan 100 werknemers, dit verplicht moeten melden aan de SER-commissie (Sluyterman, 2003; Hoyinck en Geeve, 1997).

Een andere manier om de overnamemarkt aan effectiviteit in te laten boeten is het opstellen van beschermingsconstructies. Als beschermingsconstructie hebben verschillende beursfondsen bijvoorbeeld gewone of preferente aandelen uitgegeven (Frentrop, 2002). Ander beschermingsconstructies zijn het structuurregime en vanaf 1976 ook de Stichting Administratiekantoor (STAK).

De jaren tachtig kenmerken zich door economisch herstel en een nieuwe fusiegolf (Sluyterman, 2003). Door de economische voorspoed is er weinig behoefte aan disciplineringsmechanismen bij de aandeelhouders, want de winsten zijn hoog en er wordt voldoende dividend uitgekeerd. Het beschermen van het bedrijf tegen overnames gaat ondertussen verder. Tussen 1981 en 1986 hebben 17 beursgenoteerde bedrijven aandelen uitgegeven als bescherming tegen een mogelijke overname (Frentrop, 2002), waardoor in 1986 de discussie omtrent beschermingconstructie herleefd. Vanaf 1985 komt er een andere vorm van disciplining, zijnde vreemd vermogen. Het is namelijk gemakkelijker geworden om overnames met vreemd vermogen te financieren. Slecht presterende managers worden vervangen en door de hoge schuldpositie hebben de nieuwe managers minder vrijheid voor naleving van eigen belang. Hierdoor is er een grotere activiteit op de overnamemarkt, wat

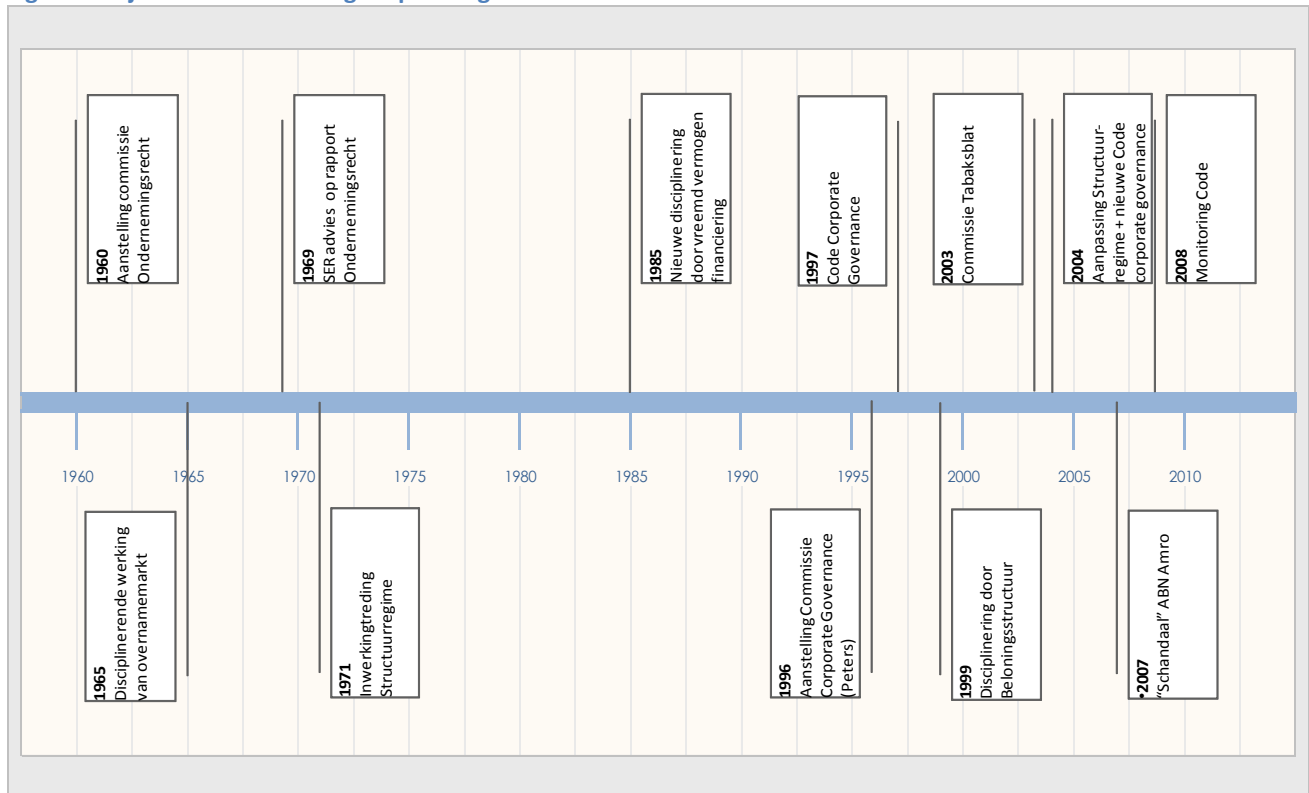
volgens Jensen (1988) een reactie is op het mismanagement van de voorafgaande jaren (Jensen, 1988). Vanaf dit jaar is ook de professionele belegger in opkomst.

2.2.3. 1990-2009

In de tweede helft van de jaren negentig leidt de zoektocht naar effectieve disciplineren van corporate governance volgens Frentrop (2002) tot stimulering van toezicht door middel van aandeelhoudersactivisme. Regelgeving omtrent de rechten van de geconcentreerde professionele aandeelhouder is er niet en er moet volstaan worden met (vrijwillige) gedragscodes. De eerste codes komen van de Commissie Corporate Governance welke in 1996 is ingesteld (Frentrop, 2002; Abma, 2005; Boot, 1999). Naar aanleiding van de codes nemen institutionele beleggers sinds 2008 het langetermijnbelang van de onderneming in acht en treden daarbij vaker op als 'waakhond' (Peij, 2008).

Frentrop (2002) stelt dat de disciplineringsmechanismen overnamemarkt en toezicht een ontoereikende werking hebben gehad. Echter door stijgende aandelenkoers lijkt aan het einde van de twintigste eeuw dat disciplineren door middel van een beloningsstructuur, dat gekoppeld is aan het koersniveau van de aandelen, een oplossing te bieden. In 2002 zijn de nadelen van een dergelijk beloningsstructuur zichtbaar geworden, nadat enkele grote bedrijven als Enron en Worldcom, ten onder gingen. Optiebeloning zorgen voor manipulatie van winstcijfers (Frentrop, 2002). Door de focus op aandeelhouderswaarde ontstaat het risico dat men zich gaat richten op korte termijn winsten (Sluyterman, 2003). Het falen van Enron en Worldcom laten zien dat ook beloningstructuur een ontoereikend mechanisme is.

Recente ontwikkelingen in de verhouding tussen aandeelhouder, raad van bestuur en raad van commissarissen hebben een nieuwe fase van corporate governance ingeleid. Een voorbeeld hiervan is ABN Amro, waar in 2007 blijkt dat concentratie van aandeelhouderschap een dergelijke invloed op beslissingen heeft. Hierbij hebben enkele groot aandeelhouder aangestuurd op de opsplitsing van ABN Amro, wat uiteindelijk ook gebeurd is door de verkoop aan het Consortium Banco Santander, Fortis en Royal Bank of Scotland (RBS).

Figuur 1: Tijdsbalk ontwikkeling corporate governance in Nederland 1957-2009


2.2.4. Regelgeving in corporate governance

Het structuurregime is een belangrijke regelgeving omtrent corporate governance. Vanaf 1971 is het regime voor bedrijven verplicht, die voldoen aan de volgende cumulatieve criteria: een eigen vermogen groter dan 27 miljoen gulden, een door de wet verplichte Ondernemingsraad en minstens 100 werknemers (Moerland, 2001; De Jong et al., 2001b). Deze bedrijven zijn verplicht om een raad van commissarissen aan te stellen, welke de bevoegdheid van de aandeelhouders overneemt. Deze raad van commissarissen benoemt zichzelf middels coöptatie. Hiermee geeft het structuurregime volgens De Jong et al. (2001b) weinig zeggenschap aan de echte aandeelhouders in het aanstellen van de raad van commissarissen en raad van bestuur. Naast deze verplichte vorm van het structuurregime kan een bedrijf die niet aan de criteria voldoet vrijwillig kiezen om het structuurregime in haar statuten op te nemen. Daarnaast geldt er voor dochtermaatschappijen van internationale bedrijven een verlichte vorm van het structuurregime (Moerland, 2001; Boot, 1999; De Jong et al., 2001b). In 2004 is het structuurregime op enkele onderdelen aangepast. Hierbij is o.a. het coöptatiemodel afgeschaft en benoemt de algemene vergadering van aandeelhouders de raad van commissarissen. Daarnaast wordt meer

invloed teruggelegd bij de aandeelhouders en werknemers, doordat ze commissarissen mogen aandragen. Daarnaast heeft de algemene vergadering van aandeelhouders meer stemrechten gekregen.

Voornamelijk de langdurige discussie over beschermingsconstructies heeft gezorgd dat er in 1996 een Commissie Corporate Governance (Peters) is aangesteld. Deze commissie is voortgekomen uit de langdurige discussie omtrent de beschermingsconstructies (Abma, 2005; Boot, 1999). Zij hebben als doel gekregen om te onderzoeken of het evenwicht tussen toezicht, bestuur en aandeelhouders binnen beursgenoteerde bedrijven houdbaar is. In 1997 presenteren zij hun eerste rapportage (Committee on Corporate Governance, 1997). Hierin wordt voornamelijk gepleit voor transparantie, het vergroten van verantwoordelijkheid en aandeelhouders meer zeggenschap geven. Zij opteren niet voor een wetsvoorstel, maar voor zelfregulatie. Echter volgens De Jong et al. (2001a) is de markt sceptisch over de zelfregulerende werking (De Jong et al., 2001a). Één van de aanbevelingen die de commissie gedaan heeft, is om na een jaar te monitoren hoe de bedrijven met de code zijn omgegaan. Hiervoor is een monitoring commissie aangesteld.

In 2003 is een nieuwe commissie Corporate Governance (Tabaksblat) aangesteld, naar aanleiding van nieuwe wetgeving, jurisprudentie en enkel grote boekhoudschandalen uit de Verenigde Staten en Nederland (Ahold). Deze commissie heeft zich gericht op het definiëren en aanpassen van rollen, taken en verantwoordelijkheden van verschillende vennootschappelijke organen. Hierin staan “checks and balances” centraal (Commissie Corporate Governance, 2003). Eind 2003 komt hun definitieve rapport uit, met daarin 21 principes voor goed ondernemingsbestuur. Deze zijn vooral gericht op transparantie en verantwoordelijkheid. De Code Corporate Governance geldt vanaf 2004. Bedrijven moeten de code middels het “comply or explain”-principe toepassen (Abma, 2005; Commissie Corporate Governance, 2003). Na het rapport van deze commissie wordt permanente monitoring ingesteld. In 2009 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance de Code aangepast. Hierbij is sterker de nadruk gelegd op beïnvloeding van het gedrag van de bestuurders, commissarissen en aandeelhouders (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2009). In december 2010 is het meest recente Monitoringsrapport gepresenteerd. Conclusie is dat de code nog steeds niet 100% wordt nageleefd en de

Monitoring Commissie benadrukt dat alle betrokken partijen de verantwoordelijkheid hebben dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2010).

Samenvattend zijn er door de jaren heen verschillende disciplineringsmechanismes actief geweest. Tegelijkertijd hebben bedrijven getracht deze disciplineringsmechanismen te verminderen door bijvoorbeeld beschermingsconstructies. Na lange discussies is vanaf 1996 de eerste commissie voor Corporate Governance aangesteld, echter komt het niet tot een wetsvoorstel. Corporate governance moet zich via zelfregulering bewijzen. De Code Corporate Governance uit 2004 is een stap naar het verder formaliseren van corporate governance. Deze code wordt nog steeds niet 100% nageleefd en waarop de commissie en de regering strenger zou mogen acteren.

2.3. De bankensector

De afgelopen jaren is de Europese en Nederlandse bankensector enorm veranderd, met als hoogtepunt de invoering van de gemeenschappelijke Euromunt. In onderstaande paragraaf wordt inzicht gegeven in de Europese en Nederlandse bankensector en diens regelgeving. Allereerst wordt inzicht gegeven in de belangrijkste bankenrisico's. Dit is van belang omdat risicomanagement binnen een bank één van de dagelijkse taken is. Rendement hangt namelijk nauw samen met de risico's die een bank loopt en hoe deze gemanaged worden. Na de risico's worden de ontwikkelingen van de afgelopen jaren in de Europese en Nederlandse bankensector weergegeven. Tot slot wordt ingegaan op de ontwikkelingen van corporate governance binnen de bancaire sector.

2.3.1. Bankenrisico's

Banken hebben op verschillende manieren te maken met risico's en risicomanagement. Deze risico's zijn zo nauw verbonden met het rendement van een bank, dat we de belangrijkste hieronder weergeven. De belangrijkste risico's die voor banken gedefinieerd kunnen worden volgens Saunders (2009) zijn renterisico, marktrisico, kredietrisico op individuele leningen en op portefeuille (concentratie) en liquiditeitsrisico. Daarnaast lopen banken ook nog

valutarisico, off-balance risico, technische en operationeel risico. Onderstaand worden de belangrijkste risico's toegelicht.

(1) Renterisico is het risico als gevolg van het niet 'gematched' zijn van activa en passiva dan wel inkomsten en uitgaven. Concreet betekent dit dat langlopende activa en/of inkomsten in balans moeten zijn met langlopende passiva en/of uitgaven, alsmede kortlopende activa en/of inkomsten met kortlopende passiva en/of uitgaven. Dit betreft de rentevoet, de rentetypische looptijden, basisvaluta, liquiditeit typische looptijden en gevoeligheid voor ontwikkeling in prijspijl (Saunders en Cornett, 2008). Voorbeeld is dat voor een lening met een rentelooptijd van 5 jaar, een funding moet hebben van 5 jaar. Indien deze korter is, bestaat de kans dat deze gedurende de rentelooptijd van 5 jaar stijgt, waardoor de lening verliesgevend kan worden. DNB stelt dat repricing risk één van de belangrijkste vorm van renterisico betreft. Het is het risico dat voortvloeit uit de rentetypische mismatch tussen activa en passiva op de balans. Instellingen nemen voor hogere rendementen bewust het repricing risk, waarbij langlopende rente gefund wordt met kortlopend geld (www.dnb.nl).

(2) Marktrisico is gerelateerd aan de onzekerheid van de opbrengsten van financiële instellingen op de handelsportefeuille, welke veroorzaakt wordt door wijzigingen in de markt. Kenmerkende voorbeelden hiervan zijn forse rentewijzigingen en marktliquiditeit. Marktliquiditeit duidt hierbij op het risico dat de activa onvoldoende snel, dan wel niet tegen een acceptabele prijs omgezet kan worden in liquide middelen. Marktrisico wordt dus beïnvloed door zowel renterisico alsmede liquiditeitsrisico (www.dnb.nl).

(3) Kredietrisico wordt door Saunders (2008) opgedeeld in twee categorieën. (a) Enerzijds het kredietrisico op individuele leningen, ook wel het risico van default genoemd (Saunders en Cornett, 2008). Het betreft het risico dat een tegenpartij niet of niet tijdig kan voldoen aan zijn betalingsverplichtingen. Dit betreft zowel aflossing- en rentetermijnen (Leenaars, 2003). Dit risico wordt opgedeeld in een drietal ratio's. (1) Default Probability, het risico dat de debiteur hun verplichting niet of niet volledig kan nakomen. (2) Loss Given Default, het risico dat (maximum) verlies wordt geleden van het niet of niet volledig nakomen van de verplichtingen van de debiteur, rekeninghoudend met de verkregen zekerheden. (3) Exposure at default, het risico dat ontstaat doordat de debiteur bij dreigende default de hun

ter beschikking gestelde faciliteiten (volledig) kunnen benutten/voltrekken (www.dnb.nl).

(b) Anderzijds beschrijft Saunders (2008) het kredietrisico op portefeuille niveau en concentratie. Concentratie betreft het risico dat ontstaat als gevolg van ontoereikende diversificatie binnen de portefeuille. Bij bepaalde ontwikkelingen of gebeurtenissen in één sector kan dit een aanzienlijk tot hoog effect hebben op de waarde van een kredietportefeuille. Deze worden portefeuilles worden middels Ratings van Moody's is klassen ingedeeld. Dit loopt van 'AAA' tot 'C', waarbij 'AAA' minimaal kredietrisico met zich meebrengt en 'C' overeenkomt met default (www.dnb.nl).

(4) Het liquiditeitsrisico is het risico dat spaarders allemaal tegelijk hun geld komen halen en hiervoor onvoldoende vrij beschikbare gelden aanwezig zijn. Het is het risico dat liquiditeitstekorten optreden als gevolg van het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de timing en de omvang van inkomende en uitgaande kasstromen (www.dnb.nl). Dit risico hangt mede samen met de solvabiliteit van een bank. Een solvabele bank kan gemakkelijker geld uit de markt halen dan een minder solvabele bank.

2.3.2. Europese bankensector

De afgelopen jaren hebben krachten, zoals globalisatie, technologische ontwikkelingen, deregulering en Europese integratie gezorgd voor fundamentele transformaties in de Europese bankensector (Goddard et al., 2007; Hartmann, Maddaloni en Manganelli, 2003; Uhde en Heimeshoff, 2009). Volgens Hartmann (2003) hebben ook de lancering van de Economische en Monetaire Unie invloed op deze integratie gehad. Nationale en internationale bankgrenzen zijn uitgewist. Al deze ontwikkelingen hebben invloed op het beleid, stabiliteit, risico's en rendementen van de Europese banken.

De Europese integratie vindt zijn oorsprong in 1957 toen 6 Europese landen, waaronder Nederland, het verdrag van Rome ondertekenden en samen de Economische Gemeenschap oprichten (EEG). Uiteindelijk is in 1992 hieruit, middels het Verdrag van Maastricht, het stappenplan naar de Economische en Monetaire Unie (EMU) uit voort gekomen. De overstap naar de EMU is in drie fasen doorgevoerd. De eerste fase (1990-1993) wordt gekenmerkt door de verwezenlijking van één Europese markt door middel van het wegnemen van alle

interne belemmeringen op het vrije verkeer van personen, goederen, kapitaal en diensten. De tweede fase (1994-1998) is begonnen met de oprichting van het Europees Monetair Instituut. Deze fase is voornamelijk gericht op de technische voorbereiding voor de gemeenschappelijke munteenheid en het vergroten van de convergentie van het Economisch en Monetaire beleid van de lidstaten. In 1998 worden de taken van het Europees Monetair Instituut overgenomen door de Europese Centrale Bank (ECB). Naast de ECB zijn er ook de Nationale Centrale Banken. Deze Centrale Banken hebben in de veranderende bankenmarkt, volgens Hartmann (2003), een belangrijke rol. Zij zullen veranderingen nauwlettend in de gaten moeten houden om de stabiliteit te waarborgen (Hartmann, Maddaloni en Manganelli, 2003). De derde en laatste fase startte in 1999, met het onherroepelijk vaststellen van de wisselkoersen. Uiteindelijk wordt in 2002 in de deelnemende landen de gemeenschappelijke munt, de Euro, ingevoerd (Europese Centrale Bank, 2011).

De integratie van de Europese markt brengt enkele implicaties met zich mee. Een van de belangrijkste is de taakverdeling van regulering en toezicht. Volgens Goddard (2007) is er nog geen EU-brede regelgeving en toezichtmodel (Goddard et al., 2007). Ook Uhde (2009) geeft als advies om een verbetering van grensoverschrijdende samenwerking tussen Europese regelgevers en toezichthouders, om een duidelijke afbakening te krijgen van verantwoordelijkheden (Uhde en Heimeshoff, 2009).

Het aantal banken in Europa is in de periode van 1985 tot 2004 gedaald van 12.315 naar 7.300. Deze afname is vergelijkbaar met die van de Verenigde Staten (Saunders en Cornett, 2008). De totale activa van de bankensector is drastisch gestegen (Goddard et al., 2007; Dermine, 2002). Het risico dat met deze groei gepaard gaat is dat er een grote concentratie ontstaat. Dit wil zeggen dat er in één land enkel grote (systeem) banken ontstaan. Dit risico is in 2005 voor Nederland, België en Finland aanwezig, met een concentratie van meer dan 0,8. Nederland staat hierbij bovenaan met een score van 0,8583 (Uhde en Heimeshoff, 2009). Dit betekent dat de vijf grootste banken 85,83% van de totale activa van de bankensector vertegenwoordigen. Banken met een groot deel van de totale activa worden systeembanken genoemd. Bij deze banken zijn de gevolgen van een faillissement voor de maatschappij zo groot, dat de overheid financieel zal bijspringen bij een dreiging van

discontinuïteit van deze banken. Dit ter voorkoming van het ineensstorten van de financiële markt (Dermine, 2002). Een uiting van een dergelijk risico is de afgelopen jaren terug te zien in enkele landen, zoals in Nederland de steun aan de ING Bank en de nationalisering van ABN Amro.

De activiteiten van banken zijn, in reactie op toenemende concurrentie, gediversifieerd in niet-rente opbrengst activiteiten. Voorbeelden zijn verzekeringen, verkoop van beleggingsfondsen, private banking en activa (balans)management. Resultaat van de financiële innovatie is dat banken in 2004 meer producten dan ooit te voren hebben aangeboden (Goddard et al., 2007; Hartmann, Maddaloni en Manganelli, 2003). De jaren daaropvolgend hebben de banken een consolidatie van activiteiten gehad, welke nog altijd gaande is (Uhde en Heimeshoff, 2009).

2.3.3. De Nederlandse Bankensector

Al in de eerste Wet Toezicht Kredietwezen (Wtk) van 1952 zijn de kredietinstellingen opgenomen in een register, welke onderscheid maakt naar verschillende soorten kredietinstellingen. De Wtk 1978 heeft de in het register opgenomen verschillende soorten kredietinstellingen verder uitgebreid. Hiermee omvat het register Algemene Banken, Coöperatieve Banken, Spaarbanken, Effectenkredietinstellingen, Centrale Kredietinstellingen en Kapitaalmarktinstellingen (De Leeuw, 1996). Ook in de huidige Wet op het Financieel Toezicht wordt een dergelijk onderscheid aangehouden, hoewel deze niet meer expliciet benoemd is.

Een algemene bank is een groep financiële instellingen die het bankbedrijf in Nederland in de meest uitgebreide zin uitoefent. Een andere benaming is handelsbank. Bekende hedendaagse voorbeelden zijn ABN Amro en ING Bank. Een ontwikkeling die binnen de algemene banken de afgelopen decennia heeft gespeeld zijn fusies en overnames. Zo is ABN Amro in 1990 ontstaan uit een fusie tussen Algemene Bank Nederland en Amsterdam-Rotterdam Bank. ING bank is in 1991 ontstaan uit de fusie tussen NMB Postbank Groep en Nationale Nederlanden.

In Nederland zijn de (lokale) Rabobanken de enige banken die vallen onder de coöperatief georganiseerde banken. Opvallend aan de (lokale) Rabobanken is dat zijn ook in coöperatief verband zijn aangesloten bij de centrale kredietinstelling Rabobank Nederland (De Leeuw, 1996). Na de Tweede Wereld Oorlog is het aantal coöperatieve banken afgenomen van 1.308 in 1963 naar nu 141. Deze afname wordt veroorzaakt door de fusies tussen de lokale banken (Bosman, 1989). De centrale kredietinstelling, Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank (Rabobank Nederland), is tot stand gekomen in 1972 door een fusie twee centrale kredietinstellingen: de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Bank in Utrecht en de Coöperatieve Centrale Boerenleenbank in Eindhoven.

De spaarbanken betreft een klein aantal banken, circa 25 eind 1995, welke gedeeltelijk in een samenwerkingsverband van zelfstandig blijvende spaarbanken opereren. De banken zijn gericht op het aantrekken van spaargeld en dit uit te zetten in met name staatsobligaties (De Leeuw, 1996). De meest bekende was de Rijkspostspaarbank die per 1-1-1986 is opgegaan in Postbank N.V. Andere historische spaarbanken zijn SNS bank (inmiddels een algemene bank) en de NV spaarbank CVB, welke eind 1994 is opgeheven (Bosman, 1989; De Leeuw, 1996).

De effectenkredietinstellingen zijn bancaire instelling die voornamelijk de commissiehandel in effecten uitoefenen. Dit betreft slechts een kleine groep. De kapitaalmarktinstellingen zijn instellingen die zowel het aantrekken van eigen middelen als het voor eigen rekening en risico verrichten van kredietuitzetting tot hun hoofdtaak hebben. De Leeuw (1996) maakt hierin een onderscheid tussen hypotheekbanken en overige instelling als de Bank voor Nederlandse Gemeenten (BNG) en Nederlandse Waterschapbank NV (NWB) (Bosman, 1989; De Leeuw, 1996).

Overeenkomstig met het Europese beeld, neemt ook in Nederland het aantal banken af. Sinds 1999 tot nu is het aantal banken met 55,1% afgenomen. In 2010 is het aantal banken wederom afgenomen met 1,6%, ten opzichte van 2,6% in de Eurozone (www.ecb.int). Deze afname wordt veroorzaakt door fusies en overname. De reden hiervoor is schaalvergroting en stijging van de economische activiteiten (Boeschoten, 1986). Daarmee is er tevens sprake geweest van branche vervaging, ook tussen banken en verzekeraars. Er zijn nog wel enkele verschillende werkwijze zoals cliëntgroepen of productgroepen, maar de meeste banken

bieden het gehele scala aan producten aan alle klanten aan. Deze vervaging is gepaard gegaan met een toename van de concurrentie in het bankwezen (De Leeuw, 1996).

2.3.4. Toezicht Nederlandse bankensector

Het toezicht op de bancaire sector wordt uitgevoerd door De Nederlandse Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De voornaamste taak ligt bij DNB. DNB is in 1814 als circulatiebank bij besluit van koning Willem I opgericht, met als doel de kredietverlening aan de handel door middel van het uitgeven van bankbiljetten te bevorderen (Bosman, 1989). Gedurende de tweede helft van de negentiende eeuw ontwikkelde DNB zich tot een instelling waarop de handelsbanken in geval van behoefte aan liquiditeiten konden terugvallen. In 1948 zijn de aandelen van DNB, welke tot dusver in handen waren van particulieren, op de Staat overgegaan. Tegelijkertijd is in 1948 de taak van DNB in de Bankwet duidelijk omschreven. Als algemene taak is DNB opgedragen om de Nederlandse geldeenheid te reguleren en de waarde zoveel mogelijk stabiel te behouden. DNB werd tevens belast met het toezicht op het kredietwezen, welke taak later is uitgewerkt in de Wet toezicht kredietwezen (Wtk) 1978 (Bosman, 1989).

DNB houdt op een drietal gebieden toezicht. (1) Monetaire toezicht, ook wel Monetaire beleid genoemd, houdt verband met het feit dat tegoeden die het publiek aanhoudt bij banken de functie van geld vervullen. Daarnaast omvat het monetaire toezicht behalve de beheersing van de maatschappelijke geldhoeveelheid, ook het beleid met betrekking tot de geld- en valutamarkt (Bosman, 1989; Coljé, 1988). (2) Bedrijfseconomisch toezicht voor gezond bankwezen, waarbij de belangen van crediteuren in het oog worden gehouden. DNB geeft richtlijnen voor de bedrijfsvoering ter bewaking van de solvabiliteit en liquiditeit (Coljé, 1988). Tot slot voert DNB nog (3) structuurtoezicht uit. Het betekent het voorkomen van ongewenste machtconcentraties en activiteiten die in strijd zouden komen met een gezond bankbeleid (Coljé, 1988). Sinds 1-1-1990 is het structuurbeleid volledig geliberaliseerd, wel moet DNB nog goedkeuring geven voor een fusie (Van der Lugt, 1999). De AFM houdt daarnaast toezicht op eerlijke en transparante financiële markten. Zij zien toe op zowel de financiële dienstverlening als ook op de kapitaalmarkt (www.afm.nl).

2.3.5. Corporate governance in de bankensector

Ook in de bankensector in Nederland heeft corporate governance het laatste decennia steeds meer aandacht gekregen. In 2008 is naar aanleiding van de kredietcrisis de Adviescommissie Toekomst Banken opgesteld door het bestuur van de Nederlandse Vereniging van Banken. Deze commissie heeft als taak meegekregen aanbevelingen te doen ter verbetering van het functioneren van de Nederlandse Bancaire sector en zo handvatten te bieden voor het herstel naar vertrouwen in de banken (Maas et al., 2009). Ten tijde van de kredietcrisis is volgens de commissie Maas teveel aandacht geweest voor alleen de aandeelhouders en zijn de belangen van de andere stakeholders van de bank hiermee in het geding gekomen. De adviescommissie is in april 2009 met een rapport met aanbevelingen gekomen.

De belangrijkste aanbevelingen van de Commissie Maas zijn overgenomen in de Code Banken welke per 1-1-2010 van kracht is geworden. Deze Code Banken is van toepassing op alle banken die een vergunning hebben gekregen volgens de Wet op het financieel toezicht (Wft). Deze Code is een verlengde van de Nederlandse Corporate Governance Code (Nederlandse Vereniging van Banken, 2009). Elke jaar dient iedere bank in haar jaarverslag te verantwoorden hoe zij de Code Banken hebben toegepast en zet, indien van toepassing, gemotiveerd weg waarom een principe niet (volledig) is toegepast. Het jaarverslag dient daarna verplicht op de website van de bank geplaatst te worden (Nederlandse Vereniging van Banken, 2009).

Voor de raad van commissarissen stelt Commissie Maas dat zij een gedegen kennis en ervaring moeten hebben in de financiële wereld. Daarnaast is jaarlijkse bijscholing van belang. De grote van de raad van commissarissen hangt af van de grote van de bank. Bij kleine banken is zes leden voldoende en tien leden bij een grote bank, volgens Commissie Maas. Voor de raad van bestuur stelt de Commissie dat zij voor toelating een bankexamen moeten doen en daarnaast, net als de raad van commissarissen, jaarlijkse bijgeschoold moeten worden. De rol van Chief Risk Officer moet steviger verankerd worden (Maas et al., 2009).

Ook de aanbevelingen met betrekking tot het beloningsbeleid zijn overgenomen in de Code Banken. De raad van commissarissen dienen goedkeuring te geven voor de inkomens van de raad van bestuur, evenals het toekennen van de variabele beloningen. Deze mag niet hoger zijn dan 100% van het vaste inkomen. Daarnaast zal een significant deel van de criteria waarop het variabele inkomen bij bestuurders wordt gebaseerd bestaan uit niet-financiële doelstelling, als bijvoorbeeld klanttevredenheid of integriteit (Maas et al., 2009; Nederlandse Vereniging van Banken, 2009).

Tot slot is de aandeelhouderstructuur overgenomen in de Code Banken. Er dient een stabiele groep van aandeelhouders zich op lange termijn aan de bank te verbinden. Stabiele aandeelhouders dienen extra beloond te worden door bijvoorbeeld loyaliteitsdividend. Er dient een registratie van aandeelhouders te komen, net als in de meeste landen van de Europese Unie. Certificering van aandelen is volgens de commissie een nuttig instrument om te vermijden dat een beperkt aantal aandeelhouders een onevenredig grote invloed kunnen uitoefenen. Dit is een bijzondere aanbeveling, daar één van de disciplineringsmechanisme juist de overnamemarkt is en certificering van de aandelen een vorm van bescherming is tegen overname. Commissie Maas stelt echter dat om structurele beperking te voorkomen op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders aanwezige of vertegenwoordigde certificaaathouders te allen tijde stemrecht dienen te kunnen uitoefenen (Maas et al., 2009; Nederlandse Vereniging van Banken, 2009).

Naast deze aanbevelingen welke overgenomen zijn in de Code Banken, heeft de Commissie Maas ook aanbevelingen gedaan ten aanzien van het toezicht. Zij adviseren om het totale toezichtinstrumentarium op het gebied van kredietrisico, marktrisico en liquiditeitsrisico opnieuw te bezien (Maas et al., 2009).

In december 2010 is de eerste monitoring op de Code Banken uitgevoerd door de Monitoring Commissie Code Banken. Zij heeft daarbij in het bijzonder gekeken naar de thema's "klant centraal", "risicomanagement" en enkele aspecten van "governance". Zij concluderen dat de verschillende banken de Code op verschillende wijze hebben geïmplementeerd. De Commissie constateert dat de Code haar weg heeft gevonden naar nagenoeg alle banken. Ruwweg één derde van de banken hebben aangegeven hun

kernwaarden te hebben aangepast naar aanleiding van de thema's van Code Banken. De commissie merkt op dat het eerste jaar een goede start is geweest, maar dat de urgentie van de Code naar een hoger niveau moet. De code is nog niet volledig omarmd en geïmplementeerd. De commissie voorziet dat de banken nog een zware dobber hebben aan de verdere implementatie van de Code Banken. Zij stellen dat openheid van geest en transparantie sleutelfactoren zijn voor succes (Monitoring Commissie Code Banken, 2010).

Concluderend heeft consolidatie de afgelopen decennia centraal gestaan in de in zowel de Europese als Nederlandse bankensector. Hierbij houdt DNB toezicht op de Nederlandse financiële dienstverlening. Corporate governance heeft in de bankensector pas sinds de kredietcrisis echt aandacht gekregen, naar aanleiding van het rapport van Commissie Maas. Deze heeft uiteindelijk geleid tot de Code Banken, welke per 1-1-2010 van kracht is geworden.

2.4. Invloed van corporate governance op risico en rendement bij banken

Zoals door De Jong et. al. (2006) gesteld, zijn de meest onderzochte mechanismes aandeelhoudersconcentratie en raad van toezicht/commissarissen. Dit onderzoek richt zich derhalve op deze twee mechanismes. Deze paragraaf beschrijft de relevante literatuur van deze twee mechanismes op rendement en risico. Eerst zal de invloed van aandeelhoudersconcentratie op rendement en risico worden beschreven. Daarna wordt de invloed van de raad commissarissen op rendement en risico beschreven.

2.4.1. Aandeelhoudersconcentratie, rendement en risico.

Onderzoek naar aandeelhoudersconcentratie, rendement en risico heeft al de nodige literatuur opgeleverd. Deze literatuur is voor de bankensector ook aanwezig, maar in beperkte mate. Ook Caprio et. al. (2007) onderschrijven deze stelling. Zij hebben onderzoek gedaan naar de invloed van aandeelhoudersconcentratie en de wet voor bescherming van aandeelhouders op de waardering van banken in verschillende landen. Hierbij houden ze rekening met de verschillen in internationale bankregulering. Ze constateren in hun onderzoek dat gemiddeld genomen van de 244 banken in 44 landen, geen enkele bank een verspreide aandelenstructuur heeft. 75% van de banken heeft een grotere aandeelhouder

met meer dan 10% van de aandelen (Caprio, Laeven en Levine, 2007). Deze grotere aandeelhouder is in de meeste gevallen familie en daarna de Staat. Zij concluderen dat geconcentreerd aandeelhouderschap positief wordt geassocieerd met de waardering van de bank, gemeten naar de Tobin's Q. De Tobin's Q is ratio tussen de marktwaarde van een onderneming en de boekwaarde. Indien er een dergelijk geconcentreerde aandeelhouder aanwezig is, is de wetgeving omtrent bescherming van de aandeelhouders minder van invloed op de waardering van de bank (Caprio, Laeven en Levine, 2007). Dat geconcentreerd eigenaarschap leidt tot een verbetering van de prestaties, kan veroorzaakt worden doordat met een grotere aandeelhouder het klassieke probleem van de scheiding eigenaar en manager wordt gemitigeerd. De grotere aandeelhouder heeft meer belang voor goede monitoring en kan meer invloed uitoefenen op het management. La Porta et. al. (2002) en Anderson en Reeb (2003) hebben gelijkwaardige bevindingen met Caprio et. al. (2007), de positieve relatie tussen geconcentreerd aandeelhouderschap en prestaties (La Porta et al., 2002; Anderson en Reeb, 2003).

Dat geconcentreerd aandeelhouderschap positief wordt geassocieerd met prestaties wordt in een recente studie tegengesproken door Haw et. al. (2010). Zij hebben hun onderzoek over 325 banken verdeeld over 22 landen uitgevoerd (9 Oost-Aziatisch en 13 West-Europees). Hierbij hebben ze de impact van geconcentreerd aandeelhouderschap onderzocht op bankprestaties, kostenefficiëntie en risico onder de verschillende wetgevingen en reguleringen. Hun bevindingen zijn dat banken met een geconcentreerd aandeelhouderschap mindere prestaties leveren dan banken met een verspreid aandeelhouderschap, in termen van accountancy winst en aandelenrendementen. Daarnaast stellen Haw et. al. (2010) dat de banken met geconcentreerd eigenaarschap een significant lagere kostenefficiëntie hebben, een grotere rendementsvolatiliteit en een hoger insolventierisico. De lagere kostenefficiëntie zou veroorzaakt kunnen worden door het minder efficiënte management en ondeugdelijke organisatiestructuur welke geassocieerd wordt met concentratie van het aandelen bij één aandeelhouder (Haw et al., 2010). Unite en Sullivan (2003) hebben een overeenkomstig resultaat gevonden. Zij stellen dat banken met één groot aandeelhouder, daarmee deels uitmakend van één "groep", minder in staat zijn hun kostenefficiëntie te verbeteren, vergeleken met banken die niet deel uitmaken van een groep (Unite en Sullivan, 2003).

De corporate governance literatuur suggereert dat grotere aandeelhouders invloed kunnen uitoefenen op het risicogedrag van instellingen. (Jensen en Meckling, 1976). Saunders et. al. (1990) hebben in hun onderzoek gekeken naar de aandelen in handen van de managers binnen banken. Zij concluderen dat als de manager een groter aandelenpakket heeft er meer risico's genomen worden, dan bij banken die bestuurd worden door een manager met een kleiner aandelenpakket (Saunders, Strock en Travlos, 1990). Leaven en Levine (2009) hebben onderzocht of het risicogedrag van banken en de nationale regulering afhankelijk zijn van de structuur van de aandeelhouders. Ze hebben een dataset van 250 beursgenoteerde banken in 48 landen, met verschillende regulering, onderzocht over een periode van 1996-2001. Bij het onderzoeken van risico hebben ze de focus op de Z-score gelegd, welke gerelateerd is aan de insolventie van de bank. Daarnaast kijken ze naar de volatiliteit van het rendement op activa (ROA), het rendement op eigen vermogen (ROE), de omzet en de kapitaal/activa ratio. De bevindingen van hun onderzoek tonen aan dat bankenrisico's over het algemeen hoger zijn bij banken met geconcentreerd aandeelhouderschap (> 10%) en met grote kasstroomrechten (Laeven en Levine, 2009). Deze bevindingen komen overeen met voorgaande literatuur, waaronder Jensen en Meckling (1976). Zowel Jensen en Meckling (1976) als Saunders et. al. (1990) concluderen ook dat als de aandeelhouder een zeer groot deel van de aandelen bezit, het risicogedrag hiermee wordt vergroot. Leaven en Levine (2009) stellen daarnaast nog dat de relatie tussen regulering en risico zeer afhankelijk is van de aandeelhouderstructuur (Laeven en Levine, 2009).

Shehzad et al. (2010) hebben in recenter onderzoek naar een andere vorm van risico gekeken. Zij hebben gekeken naar de invloed van aandeelhoudersconcentratie op twee specifieke bankrisico's, zijnde de kwaliteit van de leningen en solvabiliteit. Zij hebben de Berle en Means (1932) stelling ingenomen dat concentratie van aandeelhouders een verbetering van de prestatie tot gevolg heeft en geen invloed op de risico's van de bank, rekeninghoudend met de bescherming van minderheidsaandeelhouders en depositohouders. Zij hebben een grotere dataset genomen dan Leaven en Levine (2009) en een andere periode. In totaal hebben ze 500 banken over 50 verschillende landen onderzocht in de periode van 2005-2007. De bevindingen van hun onderzoek zijn dat geconcentreerd aandeelhouderschap de kwaliteit van de leningen verbetert. Ook de

solvabiliteitsratio verbeterd met de concentratie van aandeelhouderschap. Echter indien de concentratie van aandelen boven de 50% uit komt, verslechtert de kwaliteit van de leningen (Shehzad, De Haan en Scholtens, 2010). Zoals ook door Shleifer en Vishny (1997) gesuggereerd, stellen Shehzad et. al. (2010) dat aandeelhoudersconcentratie van belang is, indien de toezichhoudende controle niet of in beperkte mate wordt uitgevoerd. Slechts in beperkte mate kan het onderzoek van Shehzad et. al. (2010) de stelling van Demsetz en Lehn (1985) ondersteunen. Zij stellen namelijk dat aandeelhoudersconcentratie minder van belang is in een gereguleerde sector, zoals de bankensector (Demsetz en Lehn, 1985).

Demsetz (1997) heeft in een recenter onderzoek met Saidenberg en Strahan ook onderzoek gedaan naar geconcentreerd eigenaarschap in de bankensector. Zij hebben in dit onderzoek een dataset van 350 beursgenoteerde banken bekeken over een periode van 1991-1995. Zij vinden net als Leaven en Levine (2009) dat het risico met geconcentreerd aandeelhouderschap (> 5%) toeneemt (Demsetz, Saidenberg en Strahan, 1997).

2.4.2. Raad van commissarissen, rendement en risico

De raad van commissarissen is een belangrijk mechanisme om het gedrag van de managers te monitoren en hen van adviezen te voorzien. Kennis van de raad van commissarissen is hierbij van belang voor een betere monitoring en/of adviezen te geven. Hierbij dient de kanttekening geplaatst te worden dat niet overal sprake is van een raad van commissarissen. In Europese landen is vaak sprake van het two-tier systeem, waarbij er een expliciete scheiding is aangebracht tussen bestuur en toezicht. In Nederland zijn dit bestuurders en commissarissen. In de Angelsaksische landen is er een one-tier systeem, waarbij de executives en non-executives gezamenlijk het toporgaan vormen (De Jong, 2006). In voorliggend literatuuronderzoek zijn de non-executives board gelijk gesteld aan de commissarissen. Voorgaande onderzoeken maken een onderscheid in de omvang van de raad van commissarissen en de onafhankelijkheid. De omvang is het aantal leden dat plaats heeft in de raad van commissarissen. De onafhankelijkheid van een lid is afhankelijk in hoeverre deze 'neutraal' deelneemt in de raad van commissarissen en er geen (recente) relatie aanwezig is met de raad van bestuur of aandeelhouders. Binnen een raad van commissarissen kunnen zowel onafhankelijke leden als afhankelijke leden aanwezig zijn.

De Andres en Vallelado (2008) hebben in hun onderzoek een analyse van de effectiviteit van de raad van commissarissen gemaakt. Onderliggende gedachten is te onderzoeken welke kenmerken als grootte, samenstelling of functioneren van invloed zijn op de effectiviteit van de monitoring en advisering. Zij stellen dat banken met een effectievere raad van commissarissen beter bestuurd zijn en dat beter bestuurd banken een hogere aandeelhouderswaarde hebben. In de periode van 1995-2005 hebben zij 69 grote commerciële banken onderzocht in 6 verschillende landen, zijnde Canada, Verenigde Staten, Verenigd Koninkrijk, Spanje, Frankrijk en Italië. Zij concluderen dat er een omgekeerde U-vormige relatie aanwezig is tussen de grootte van de raad van commissarissen en de prestaties van de bank, gemeten naar de Tobin's Q. Tot het aantal van 19 leden nemen de prestaties van bank toe. Bij een raad van commissarissen groter dan 19 leden nemen de prestaties van de bank weer af. Een mogelijke "aandrijver" van deze relatie, is de relatie tussen de mate van onafhankelijkheid en de prestaties van de bank. Dit betekent dat de relatie van het aantal leden met de Tobin's Q niet op zichzelf staat, maar verband houdt met de mate van onafhankelijkheid van de leden en diens relatie met de Tobin's Q. Ook hier vinden ze namelijk een omgekeerde U-vormige relatie tussen de mate van onafhankelijkheid. Tot 50% onafhankelijkheid in de raad van commissarissen nemen de prestaties toe, daarna begint de Tobin's Q af te nemen (De Andres en Vallelado, 2008).

Het onderzoek van De Andres en Vallelado (2008) is gebaseerd op een eerder onderzoek door Adams en Mehran (2005). Zij hebben gedurende de periode van 1959 tot 1999 de relatie tussen de structuur van de raad van commissarissen (grootte en samenstelling) en de prestaties van banken onderzocht. In totaal hebben ze 35 banken onderzocht. Eerst hebben ze gekeken naar de periode van 1986-1999. Zij concluderen dat de grootte significant positief gerelateerd is aan de prestaties van de bank, gemeten naar de Tobin's Q. Deze positieve significante relatie houdt stand in de periode van 1959-1985. Echter voor de mate van onafhankelijkheid vinden zij geen significante relatie met de prestaties van de bank (Adams en Mehran, 2005).

Belkhir (2009) heeft in een recenter onderzoek alleen gekeken naar de invloed van de grootte van de raad van commissarissen op de prestaties van 174 US banken in de periode

van 1995-2002. Overeenkomstig met de bevindingen van Adams en Mehran (2005) concludeert hij dat er een positieve relatie aanwezig is tussen de grootte van de raad van commissarissen en de prestaties van de bank. Hierbij heeft hij de prestaties eveneens gemeten naar de Tobin's Q en ROA (Belkhir, 2009).

In tegenstelling tot de bevinding van Adams en Mehran (2005) dat er geen relatie is tussen de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen en de prestaties banken, vinden Mishra en Nielsen (2000) wel een relatie. Zij hebben alleen de relatie tussen de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen en de prestaties van de bank onderzocht onder 100 banken in de periode van 1975 tot 1989. Als variabelen voor de prestaties van de banken hebben ze de ROA en ROE genomen. Zij concluderen overeenkomstig met De Anders en Vallelado (2008) dat de mate van onafhankelijkheid van de raad van commissarissen positief wordt geassocieerd met de prestaties van de bank (Mishra en Nielsen, 2000).

Ook Pathan (2009) geeft in zijn onderzoek de essentie van een raad van commissarissen aan. Hij verwijst hierbij naar de tweede pilaar van Basel II, welke de rol van de raad van commissarissen identificeert als een integraal onderdeel van risicomanagement. Pathan (2009) heeft in zijn onderzoek gekeken naar de relevantie van de raad van commissarissen op risico nemend gedrag van banken vanuit het agency theorie perspectief. Hij heeft hierbij specifiek gekeken of zogenoemde 'sterke boards' en de macht van de CEO invloed hebben op het risicogedrag. Met de term sterke board duidt hij op de effectiviteit van de raad van commissarissen in het monitoren van de managers voor de aandeelhouders. Concreet zijn dit de kleinere raad van commissarissen welke minder (aandeelhouders)restricties hebben (Pathan, 2009). Zijn dataset bevat 212 grote banken uit de Verenigde Staten over een periode van 1997 tot 2004. Het risico wordt gemeten naar de standaarddeviatie van de aandelenrendementen en de z-score. Zijn bevindingen zijn dat het risico positief gerelateerd is aan de sterkte van de raad van commissarissen en negatief aan de macht van de CEO. Dit betekent dat kleinere raad van commissarissen leiden tot een toename van het risico binnen de bank. Dit zou verklaard kunnen worden doordat een sterke raad van commissarissen de aandeelhoudersbelangen beter vertegenwoordigen en hiermee het risico toeneemt (Pathan, 2009). Dit vanwege de belangen van aandeelhouders om meer risico te nemen, wat leidt over het algemeen leidt tot een hoger rendement. Dit is niet specifiek voor de bankensector

maar geldt ook voor niet-financiële dienstverleners, zoals onderzocht door Cheng (2008). Ook hij stelt dat een grotere raad van commissarissen leidt tot een afname van de volatiliteit van het rendement en daarmee het risico verlaagd (Cheng, 2008). Pathan (2009) stelt daarnaast in zijn conclusies dat een meer onafhankelijke raad van commissarissen leidt tot een afname van het risico. Dit zou kunnen betekenen dat meer onafhankelijke leden van de raad van commissarissen meer de belangen van alle stakeholders (bijvoorbeeld depositohouders) van de bank in acht nemen, dan alleen die van de aandeelhouders (Pathan, 2009).

Overeenkomstig met de bevinding van Pathan (2009) hebben Simpson en Gleason (1999) al de stelling in hun onderzoek aangenomen, dat kleinere raad van commissarissen beter aligned zijn met de belangen van de aandeelhouders en daardoor meer risico nemen. De andere stelling die Simpson en Gleason (1999) aannemen is dat onafhankelijke leden van de raad van commissarissen eveneens de belangen van de aandeelhouders beter zullen vertegenwoordigen dan afhankelijke leden. In het onderzoek hebben ze gekeken naar 300 banken. Ze concluderen dat de grootte en de mate van onafhankelijkheid geen invloed hebben op het risico van de bank (Simpson en Gleason, 1999).

2.5. Conclusie

Concluderend is de afgelopen decennia in Nederland de focus steeds meer op corporate governance komen te liggen. Deze focus is onder andere ontstaan door de grote schandalen, zowel in binnen- als buitenland. Middels regelgeving en Codes zijn afspraken gemaakt hoe met de corporate governance om te gaan om dergelijke schandalen te voorkomen. Ook binnen de bankensector, welke de afgelopen vijftig jaar is geconsolideerd, is meer focus gekomen op corporate governance. Dit heeft uiteindelijk in Nederland geleid tot de Code Banken welke sinds 2009 van kracht is.

De invloed van de disciplineringsmechanismen aandeelhoudersconcentratie en raad van commissarissen op risico en rendement binnen banken is wereldwijd de afgelopen jaren steeds vaker onderzocht. Echter consensus over wat deze invloeden voor gevolgen hebben, is nog niet aanwezig. Zo leidt volgens verschillende onderzoekers

aandeelhoudersconcentratie tot een toename van de prestaties van de bank. Echter wordt dit door recenter onderzoek tegengesproken. Aandeelhoudersconcentratie zou leiden tot een hoger risico, echter de vraag is vanaf welk percentage van concentratie. In de literatuur over raad van commissarissen en rendement en risico binnen banken is wel enigszins consensus. Een toename van de onafhankelijkheid en een toename van de grootte van de raad van commissarissen leidt tot een verbetering van het rendement. De toename van onafhankelijkheid en grootte leidt tot een afname van het risico van de bank.

3. Data en Methodologie

In dit hoofdstuk staan de data en toegepaste methodologie centraal. Middels dit hoofdstuk kunnen de stappen uit het onderzoek gereproduceerd worden voor vervolgonderzoek. Het hoofdstuk is als volgt ingedeeld; in de eerste paragraaf wordt de onderzoeksvraag gepresenteerd. In paragraaf twee zal worden ingegaan op de dataset en de definities van de diverse variabelen. Tot slot zal in paragraaf drie de toegepaste methodologie en de analysemethode worden beschreven.

3.1. Onderzoeksvragen

In deze paragraaf staan de onderzoeksvragen centraal. Daarna wordt er inzicht gegeven in de te verwachte beïnvloeding van de corporate governance aspecten op rendement en risico.

Het onderzoek zal plaats vinden op een exploratieve basis. De keuze hiervoor heeft meerdere redenen. Allereerst is er geen of weinig duidelijkheid wat “goed corporate governance” inhoud (Brickley en Zimmerman, 2010). Daarnaast is er niet eerder een dergelijk onderzoek uitgevoerd onder Nederlandse Banken. Dit onderzoek tracht derhalve een eerste relatie te leggen tussen enkele aspecten van corporate governance en risico en rendement van Nederlandse banken.

De onderzoeksvraag is opgedeeld in een tweetal vragen:

1. *“Wat zijn de ontwikkelingen in corporate governance van Nederlandse banken in de periode 1957 – 2009?”*
2. *“Wat is de relatie tussen corporate governance en (voor risicogecorrigeerd) rendementen binnen Nederlandse banken?”*

Voor de ontwikkeling in corporate governance wordt specifiek gekeken naar de aspecten aandeelhoudersconcentratie, raad van bestuur en raad van commissarissen. Aanvullend op het onderzoek wordt ook gekeken naar het effect van het structuurregime, aanwezigheid van een Stichting Administratie Kantoor (STAK) en de beloning van de raad van bestuur.

Bewust is de markt voor 'corporate control' buiten beschouwing gelaten, omdat dit alleen van toepassing is op beursgenoteerde onderneming.

De volgende deelvragen zullen met het empirisch gedeelte van het onderzoek beantwoord worden:

- a) Wat zijn de juridische vormen van de Nederlandse banken tussen 1957 tot 2009 en hoe ontwikkelen deze zich door de tijd heen?*
- b) Welke ontwikkelingen in de structuur van aandeelhouderschap zien we binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?*
- c) Welke ontwikkelingen in raad van bestuur en raad van toezicht/commissarissen zien we, in samenstelling en grootte, binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?*
- d) Hebben deze ontwikkelingen gevolgen gehad voor het rendement, risico en risicogecorrigeerde rendementen binnen Nederlandse banken van 1957 tot 2009?*

Ondanks dat het een exploratief onderzoek betreft, zijn er enkele mogelijk relaties te verwachten naar aanleiding van onderzoeken uit andere landen. Bij onderzoeksvraag twee wordt op basis van literatuur uit andere landen een relatie verwacht ten aanzien van aandeelhouders en raad van commissarissen. Indien er een grotere aandeelhouder aanwezig is, kan deze meer invloed uitoefenen op de raad van bestuur. Omdat een groot aandeelhouder meer "persoonlijke welvaart" heeft ingebracht, zal deze minder risico willen nemen dan kleinere aandeelhouders. Overeenkomstig met de literatuur is dit afhankelijk van de kasstroomrechten van de groot aandeelhouder (Leaven en Levine, 2009; Saunders et. Al., 1990; Demsetz et. al., 1997). Uit het literatuuronderzoek is geen eenduidigheid in de relatie gebleken tussen aandeelhoudersconcentratie en rendement binnen banken. Derhalve is deze relatie neutraal gehouden en zal dit onderzoek voor de Nederlandse banken een eerste beeld hierover geven. In tabel 2 is de invloed van aandeelhoudersconcentratie op rendement en risico weergegeven.

Voor de invloed van de raad van commissarissen op risico en rendement wordt gekeken naar een tweetal aspecten, namelijk de omvang en de mate van onafhankelijkheid. Een kleinere raad van commissarissen vertegenwoordigt de aandeelhouders belangen beter dan een

grotere raad van commissarissen (Pathan, 2009). Daarnaast willen kleine aandeelhouders meer risico nemen in ruil voor extra rendement. Derhalve is de verwachting dat een toename van de omvang van de raad van commissarissen het risico verlaagd. Daarnaast wordt door Pathan (2009) gesteld dat hoe onafhankelijker de raad van commissarissen is, des te lager het risico, omdat een onafhankelijk lid de belangen van alle stakeholders vertegenwoordigt en niet alleen de belangen van de aandeelhouders.

De invloed van de omvang en onafhankelijkheid van de raad van commissarissen op het rendement van de bank is in de bestaande literatuur beschreven voor andere landen. De Andres en Vallelado hebben in hun onderzoek een omgekeerde U-vorm gevonden tussen omvang en onafhankelijkheid van de raad van commissarissen. De te verwachte relatie tussen de omvang van de raad van commissarissen en de rendementen van de bank is positief. Dit wordt ook door andere literatuur onderschreven (Adams en Mehran, 2005; Belkhir, 2009). Ook voor de mate van onafhankelijkheid is te verwachten (Adams, Almeida en Ferreira, 2005) dat de relatie met rendement positief is, uitgaande van de bestaande literatuur (De Andres en Vallelado, 2008; Mishra en Nielsen, 2000). Onderstaande tabel geeft, naast de invloed van de aandeelhoudersconcentratie, de invloed van omvang en samenstelling van de raad van commissarissen weer op rendement en risico.

Tabel 2: Invloed aandeelhoudersconcentratie, omvang en onafhankelijkheid RvC

	Rendement	Risico
Aandeelhoudersconcentratie	?	-
Omvang RvC	+	-
Onafhankelijkheid RvC	+	-

3.2. Variabelen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de variabelen welke gebruikt worden voor het onderzoek. Allereerst zal ingegaan worden op de samenstelling van de dataset, waarna de definities van de verschillende variabelen worden toegelicht.

3.2.1. Data

Het onderzoek is een aanvulling op een bestaand onderzoek van De Jong en Westerhuis (2010). Voor bepaling van de dataset is derhalve gebruik gemaakt van de reeds beschikbare dataset uit hun onderzoek. Door De Jong en Westerhuis (2010) is voor de periode van 1957-2007 een dataset gemaakt van de grootste beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde banken. De dataset bevat zowel commerciële als coöperatieve banken. Buitenlandse banken en banken in eigendom van de staat zijn buiten beschouwing gelaten (De Jong en Westerhuis, 2010). In voorliggend onderzoek zijn de jaren 2008 en 2009 toegevoegd. De grootste banken zijn geselecteerd op cumulatief totale activa uit een lijst van De Nederlandse Bank (2000). De banken vertegenwoordigen in een, zogenoemd, selectie jaar 95% van totale activa in de sector van dat jaar. De selectie jaren zijn 1958, 1963, 1968, 1973, 1978, 1983, 1988, 1993, 1998 en 2003. Indien de bank eenmaal in de selectie van 95% cumulatief totale activa is opgenomen, is deze voor alle jaren in de dataset meegenomen. Door de consolidatie in de bankensector is begonnen met 28 banken in 1957 en uiteindelijk zijn er nog 9 banken over in 2009. In totaal zijn er 1041 bankjaren geobserveerd. De informatie is verzameld uit jaarverslagen van de verschillende banken (De Jong en Westerhuis, 2010).

3.2.2. Definities

Informatie over de omvang van de raad van commissarissen en raad van bestuur is voor de gehele onderzoeksperiode aanwezig. Deze wordt gemeten, zoals Pathan (2009) in zijn onderzoek heeft gedaan, naar het aantal leden dat per 31-12 van elk selectie jaar zitting heeft in de raad van commissarissen en raad van bestuur (**RVC_NUM** en **RVB_NUM**). Hierbij wordt verondersteld dat in de tussenliggende jaren het aantal gelijk blijft. Over de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen is meer informatie beschikbaar gekomen met de discussie omtrent corporate governance. De mate van onafhankelijkheid wordt gemeten naar het in het jaarverslag vermelde aantal leden van de raad van commissarissen (**AFH_NUM**) dat niet onafhankelijk is ten opzichte van de totale omvang van de raad van commissarissen (**AFH_PERC**). Een commissaris is onafhankelijk indien de afhankelijkheidscriteria van de Corporate Governance Code niet op hem van toepassing zijn (Commissie Corporate Governance, 2003). Deze definitie komt overeen met de literatuur

(De Andres en Vallelado 2008; Pathan, 2009). De informatie omtrent onafhankelijkheid welke uit de jaarverslagen gehaald kan worden is slechts vanaf 2003 beschikbaar. Voor jaren waarin de onafhankelijkheid niet wordt vermeld in de jaarverslagen, wordt overeenkomstig met de afhankelijkheidscriteria van de Code Corporate Governance gekeken of (1) de commissaris in de 5 jaar voor zijn benoeming lid is geweest van de raad van bestuur. (2) Daarnaast wordt gekeken of de commissaris een bestuurdersfunctie of commissarisfunctie bij een aandeelhouder van de bank bekleedt, die meer dan 5% van de aandelen bezit. Naast deze informatie over het aantal en (on)afhankelijkheid van de raad van commissarissen, wordt nog gekeken naar de hoogte van de beloning per lid van de raad van commissarissen (**BEL_RVC**). Er wordt een dummy variabele opgesteld voor resultaat afhankelijke beloning voor de raad van commissarissen (**BEL_RA**)

Naast de informatie van de raad van bestuur en raad van commissarissen wordt informatie verzameld omtrent de juridische structuur van de banken (**JUR_STRUC**). De data omtrent de grotere aandeelhouders, gedefinieerd als meer van 5% van de aandelen, is beschikbaar vanaf 1982, uit de serie Omzetgegevens van het Financieel Dagblad. Vanaf 1996 is het verplicht om uit hoofde van de Wet melding zeggenschap (Wmz) de aandeelhoudersstructuur te vermelden in het jaarverslag. In de literatuur wordt groot aandeelhouderschap op verschillende wijzen gedefinieerd (Caprio, Laeven en Levine, 2007; Laeven en Levine, 2009; Demsetz, Saidenberg en Strahan, 1997). In dit onderzoek wordt de aandelenverhouding op de volgende manier onderzocht: Hoeveel aandeelhouders/participanten heeft de onderneming (**PART_NUM**), hoeveel aandelen/zeggenschap heeft de grootste participant (**C1**), hoeveel aandelen/zeggenschap hebben de drie grootste participanten (**C3**), hoeveel aandelen/zeggenschap hebben de vijf grootste participanten (**C5**) en hoeveel aandelen/zeggenschap hebben alle grote participanten samen (**CBLOK**). Omdat naast de beursgenoteerde banken ook niet beursgenoteerde banken in de dataset zitten, wordt hierbij gekeken naar de participanten en hun invloed cq. zeggenschap. Naast deze gegevens wordt een dummy variabele aangemaakt voor het toepassen van structuurregime (**SR**). Bij beursgenoteerde banken wordt aanvullende informatie verzameld over de soort aandelen, zijnde preferente aandelen (**AAND_PREF**), prioriteitsaandelen (**AAND_PRIO**) en gewone aandelen (**AAND_GEW**).

Overeenkomstig met het onderzoek van De Jong en Westerhuis (2010) worden prestaties gemeten naar rendement op activa (ROA). Dit sluit tevens aan bij het onderzoek van Haw et al. (2010). ROA wordt als volgt gedefinieerd:

$$ROA = \frac{\text{Netto winst}}{\text{Activa}}$$

Risico wordt eveneens op dezelfde manier gemeten als in het onderzoek van De Jong en Westerhuis (2010), om op deze manier aansluiting te houden met dat onderzoek. Voor risico wordt de standaarddeviatie (σ) van de ROA gebruikt om op deze manier de volatiliteit van de winst te meten. Deze standaarddeviatie wordt gemeten over de 5 jaar voorafgaande aan de meting, inclusief het jaar zelf. Dus voor 2009 wordt de standaarddeviatie gemeten over de jaren 2005, 2006, 2007, 2008 en 2009.

Het risicogecorrigeerd rendement wordt gemeten op een tweetal manieren. De eerste is door de ROA te delen door hun standaarddeviatie.

$$Rcorr_{ROA} = \frac{ROA}{\sigma_{ROA}}$$

Hierbij is $Rcorr_{ROA}$ gedefinieerd als het risico gecorrigeerd rendement op activa, ROA is het rendement op activa en σ_{ROA} is de standaarddeviatie van ROA.

Als tweede wordt de z-score gebruikt. Naast De Jong en Westerhuis (2010) wordt deze tevens door Leaven en Levine (2009) gebruikt in hun onderzoek. De z-score meet het aantal standaarddeviaties dat de winst moet dalen om de bank in insolventie te krijgen.

$$Z = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma_{ROA}}$$

Hierbij is Z gedefinieerd als de Z-score, ROA is het rendement op activa, E/A is het eigen vermogen gedeeld door de activa en σ_{ROA} de standaarddeviatie van het rendement op activa.

3.3. Methodologie

Het onderzoek wordt uitgevoerd middels een exploratief onderzoek. Met dit onderzoek wordt getracht het verband tussen corporate governance en risico gecorrigeerd rendement voor de Nederlandse bankensector met meer precisie te definiëren. Omdat in de literatuur van andere landen geen eenduidigheid is over hoe de relatie tussen deze twee variabelen er uit zou kunnen zien. Daarnaast is het de vraag wat “goed” corporate governance nu daadwerkelijk inhoud. Wordt dit met een kleinere of juist grotere raad van commissarissen bereikt en/of draagt een groot aandeelhouder hier aan bij? Tot slot is niet eerder onderzoek gedaan naar het risicogecorrigeerd rendement in Nederland. Dit is essentieel omdat met het verhogen van risico het rendement kan worden verbeterd en vice versa. Derhalve kunnen prestatiecijfers worden beïnvloed.

Middels een data archief studie is de informatie verzameld uit jaarverslagen. Deze zijn met een panel-data analyse verder uitgewerkt, overeenkomstig met de studie van De Jong en Westerhuis (2010). Met een panel-data analyse worden meerdere variabelen op verschillende momenten geobserveerd. Juist om aansluiting bij dit onderzoek te houden is voor een panel-data analyse gekozen, wat ook overeenkomt met de analysevorm van De Andres en Vallelado (2008). Zij stellen dat het de meest efficiënte manier is om data in zowel een tijdreeks als ook cross-sectioneel te analyseren (De Andres en Vallelado, 2008). Hiermee kan dus de ontwikkeling in corporate governance onderzocht worden, als ook de invloed daarvan op het risicogecorrigeerd rendement. Met een panel analyse worden mogelijke endogeniteit problemen gecontroleerd (De Andres en Vallelado, 2008). De regressie analyse zal uitgevoerd worden middels een Ordinary Least Squares (OLS) regressie. Dit omdat de standaard errors gecorrigeerd worden voor heteroskedasticiteit, wat betekent dat de variatie in de errors niet constant is (De Jong en Westerhuis, 2010).

Als controle variabelen wordt overeenkomstig met de bestaande literatuur de grootte van de bank (**SIZE**) opgenomen. Deze wordt gemeten naar de totale activa van de bank. Daarnaast wordt de mate van leverage opgenomen (**LEV**), gemeten naar het eigen vermogen gedeeld door de totale activa. Tot slot wordt als aanvulling op het onderzoek van De Jong en Westerhuis (2010) een variabele voor liquiditeitsrisico toegevoegd. Deze ratio (**LIQ**) is

gebaseerd op het onderzoek van Gatev, Schuermann en Strahan (2007) en wordt als volgt gedefinieerd:

$$LIQ = \frac{Cash + (verhandelbare)Effecten}{Totale Activa}$$

De robuustheid van het onderzoek wordt geborgd door middel van het inzoomen op enkele subsamples van het onderzoek. Allereerst wordt ingezoomd op verschillende tijdsperiodes. De dataset wordt hierbij ingedeeld van 1957-1975, 1976-1992 en 1993-2009. Daarna wordt een subsample gemaakt naar de beter en slechter presterende banken. De banken worden ingedeeld op basis van de ROA van een betreffend jaar overeenkomst met het onderzoek van Belkhir (2009). De slecht presterende banken bestaat uit de banken met een ROA onder de 25 percentiel en de best presterende banken bestaat uit de banken met een ROA boven de 75 percentiel. Hierna wordt gekeken naar de invloed van corporate governance op het risico, rendement en risicogecorrigeerd rendement bij deze twee groepen. Daarnaast wordt er een subsample gemaakt voor kleinere en grotere banken. Deze informatie kan gebruikt worden om te bezien of er een verschil is tussen de invloed van corporate governance op risico, rendement en risicogecorrigeerd rendement bij grote en kleine banken. De subsample voor kleine banken bestaat uit de banken met een gemiddelde activa onder de 25 percentiel van de dataset in een specifieke periode. De subsample voor de grote banken bestaat uit banken met een gemiddelde activa boven de 75 percentiel van de dataset in diezelfde periode (De Jong en Westerhuis, 2010).

4. Analyse en resultaten

In dit hoofdstuk wordt de analyse en resultaten van het onderzoek gepresenteerd. In de eerste paragraaf wordt ingegaan op de beschrijvende statistieken. In paragraaf twee wordt ingegaan op de empirische resultaten waarmee antwoord wordt gegeven op de deelvragen.

4.1. Beschrijvende Statistieken

In deze paragraaf wordt ingegaan op de beschrijvende statistieken van de data. Allereerst wordt ingegaan op de beschrijving van het rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement. Eveneens wordt de omvang van de banken beschreven. Daarna wordt ingegaan op de beschrijvende statistieken van de raad van commissarissen, raad van bestuur en afhankelijkheid. Tot slot wordt de aandeelhoudersconcentratie beschreven.

Voor de beschrijvende Statistieken is de data ingedeeld in periodes van vijf jaar van 1957-2009. Alleen de eerste en de laatste periodes beslaan geen volledige vijf jaar. De eerste periode beslaat vier jaar, zijnde 1957, 1958, 1959 en 1960. De laatste periode beslaat ook vier jaar, zijnde 2006, 2007, 2008 en 2009. Over alle perioden zijn de beschrijvende statistieken weergegeven omtrent rendement, risico, risicogecorrigeerd rendement, raad van commissarissen, raad van bestuur, afhankelijkheid en aandeelhoudersinformatie. De beschrijvende statistieken betreffen het gemiddelde, de mediaan, de standaarddeviatie, de minimale waarde en de maximale waarde in een tijdsperiode. In tabel 3 zijn de belangrijkste waarden weergegeven.

Tabel 3: Beschrijvende statistieken per tijdsperiode

	1957-1960						1961-1965						1966-1970					
	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N
ROA	0,012	0,010	0,007	0,001	0,028	76	0,010	0,008	0,007	-0,001	0,030	87	0,007	0,005	0,005	0,002	0,022	70
STDROA	0,002	0,001	0,002	0,000	0,005	76	0,002	0,001	0,002	0,000	0,005	87	0,002	0,001	0,002	0,000	0,009	70
RCORR_ROA	7,71	6,62	4,54	1,58	23,22	76	10,92	8,51	13,70	-0,12	109,76	87	6,71	5,39	4,54	0,75	20,56	70
LN_ZSCORE	4,30	4,47	0,66	2,98	5,57	76	4,36	4,50	0,89	2,67	7,00	87	4,14	4,24	0,78	2,08	5,99	70
REVENUE	11,20	3,66	13,24	0,15	44,02	74	18,28	7,15	25,69	0,05	125,24	82	47,26	14,25	64,41	0,50	255,03	69
NETINCOME	1,99	1,04	2,45	0,04	11,90	79	3,70	2,55	4,32	-0,01	24,05	87	6,53	3,39	7,74	0,00	30,86	71
SIZE	315,80	98,02	377,64	3,18	1.482,51	83	590,10	216,00	768,73	3,54	3.073,47	90	1.495,33	398,19	2.065,22	23,91	8.887,78	76
LOANS	178,15	55,82	202,80	1,09	729,68	83	397,43	144,76	565,51	2,13	3.274,49	90	1.006,79	276,13	1.440,31	10,48	5.802,97	76
LEV	0,127	0,081	0,129	0,021	0,609	83	0,104	0,065	0,132	0,023	0,707	90	0,082	0,050	0,108	0,020	0,524	76
LIQ	0,15	0,13	0,10	0,01	0,54	83	0,14	0,11	0,11	0,01	0,52	90	0,13	0,10	0,11	0,01	0,48	76
RVC_NUM	11,38	9,00	6,60	3,00	24,00	84	11,97	10,00	6,46	5,00	36,00	91	12,50	10,00	7,63	4,00	36,00	76
RVB_NUM	4,95	3,00	4,24	1,00	19,00	84	4,22	4,00	2,20	1,00	11,00	91	4,76	4,00	2,84	1,00	11,00	76
AFH_PERC	0,03	0,00	0,09	0,00	0,40	84	0,06	0,00	0,14	0,00	0,60	91	0,15	0,00	0,29	0,00	1,00	76

	1971-1975						1976-1980						1981-1985					
	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N
ROA	0,004	0,004	0,002	0,001	0,008	62	0,003	0,003	0,001	0,001	0,006	73	0,004	0,003	0,006	0,000	0,042	87
STDROA	0,002	0,001	0,002	0,000	0,007	62	0,001	0,000	0,000	0,000	0,002	73	0,001	0,001	0,002	0,000	0,012	88
RCORR_ROA	5,55	4,48	4,62	0,65	23,77	62	9,42	7,63	7,07	0,97	32,66	73	5,47	3,83	5,53	0,05	37,92	87
LN_ZSCORE	3,88	3,77	0,76	2,10	5,53	62	4,41	4,50	0,70	2,90	5,69	73	3,86	3,79	0,82	1,42	6,03	88
REVENUE	144,81	41,75	201,18	2,75	721,97	61	270,44	65,80	395,37	5,32	1.338,20	73	361,02	52,18	604,35	3,64	1.912,24	91
NETINCOME	16,90	4,06	25,26	0,43	115,26	62	36,12	6,26	56,92	0,59	240,05	73	37,76	4,17	73,96	-92,12	303,13	88
SIZE	4.177,49	1.158,73	5.765,34	110,72	21.757,50	66	9.160,85	1.879,57	13.518,39	262,29	49.343,83	75	12.734,09	2.251,67	20.696,75	70,79	66.705,99	91
LOANS	3.381,23	957,48	4.850,81	54,32	19.272,59	66	7.609,02	1.631,35	11.306,70	203,29	41.490,22	75	10.992,12	1.935,38	17.856,38	68,97	59.236,28	91
LEV	0,047	0,040	0,032	0,017	0,212	66	0,037	0,033	0,021	0,018	0,127	75	0,036	0,030	0,017	0,012	0,103	91
LIQ	0,11	0,08	0,08	0,03	0,49	64	0,08	0,06	0,05	0,00	0,27	74	0,08	0,07	0,05	0,00	0,25	84
RVC_NUM	13,23	12,50	5,98	0,00	26,00	66	12,09	11,00	5,15	3,00	21,00	74	11,42	10,00	5,05	3,00	19,00	84
RVB_NUM	5,59	5,00	4,23	1,00	17,00	66	6,09	6,00	3,96	2,00	18,00	74	6,00	5,50	4,14	2,00	18,00	84
AFH_PERC	0,09	0,00	0,21	0,00	0,75	66	0,13	0,10	0,16	0,00	0,50	74	0,11	0,03	0,13	0,00	0,33	84
C1													0,64	0,50	0,34	0,05	1,00	71
C3													0,81	1,00	0,29	0,10	1,00	71
C5													0,82	1,00	0,28	0,10	1,00	71
CBLOK													0,82	1,00	0,28	0,10	1,00	71

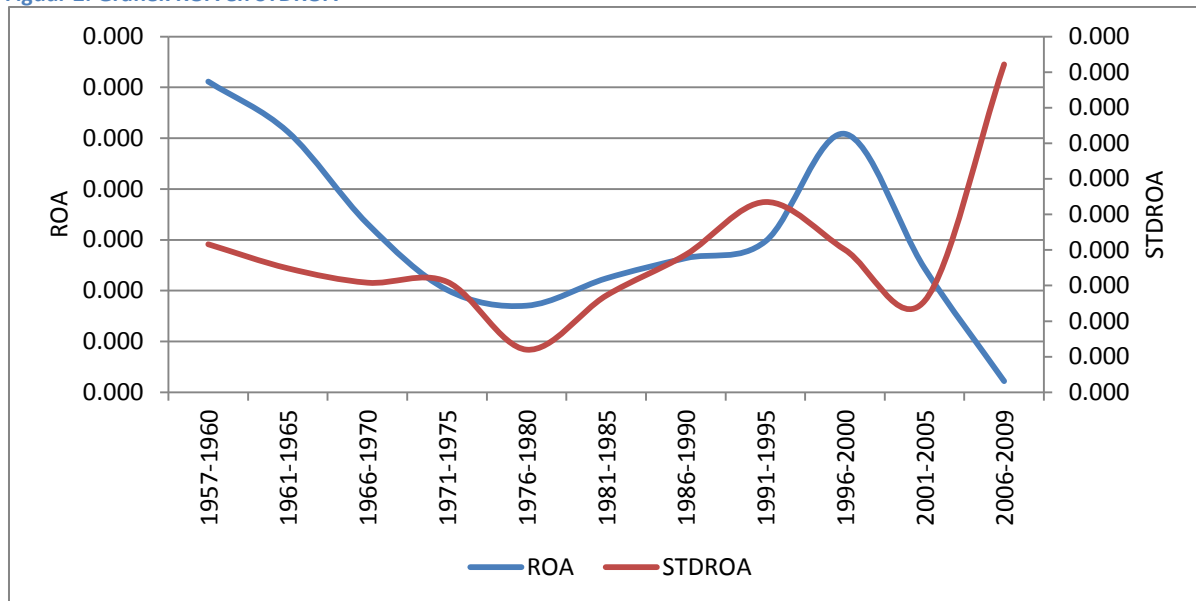
	1986-1990						1991-1995						1996-2000					
	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N
ROA	0,005	0,005	0,008	-0,035	0,039	84	0,006	0,004	0,006	0,000	0,036	76	0,010	0,005	0,015	0,003	0,081	68
STDROA	0,002	0,001	0,003	0,000	0,020	84	0,003	0,001	0,005	0,000	0,019	76	0,002	0,001	0,004	0,000	0,020	68
RCORR_ROA	6,52	4,89	6,10	-1,92	38,11	84	6,78	5,04	7,66	0,08	38,86	76	8,68	7,52	6,01	1,11	29,21	68
LN_SCORE	3,96	4,03	0,94	-0,21	6,22	84	3,94	4,06	1,04	1,40	6,29	76	4,20	4,23	0,79	2,73	5,75	68
REVENUE	496,31	74,87	850,92	2,69	4.542,36	87	1.012,70	126,61	1.813,45	3,36	7.353,54	78	2.578,78	237,33	4.325,25	11,70	18.469,00	68
NETINCOME	71,72	11,57	126,28	-26,50	601,26	84	134,67	14,95	262,15	0,55	1.187,09	76	405,15	59,13	652,53	1,55	2.570,00	68
SIZE	17.651,53	3.035,80	30.980,17	212,82	178.472,57	87	32.910,79	4.226,53	60.770,38	193,31	248.003,81	76	89.922,64	8.713,83	145.451,89	285,88	543.169,00	68
LOANS	14.643,67	2.474,47	25.910,98	172,44	152.633,75	87	27.134,93	3.456,23	48.280,86	146,57	192.406,41	78	62.334,73	6.841,89	99.117,24	245,09	367.847,00	68
LEV	0,053	0,041	0,031	0,022	0,178	87	0,063	0,052	0,040	0,025	0,239	76	0,068	0,048	0,053	0,021	0,247	68
LIQ	0,13	0,12	0,08	0,00	0,38	81	0,15	0,14	0,10	0,00	0,43	67	0,16	0,17	0,08	0,00	0,32	67
RVC_NUM	10,94	10,00	4,82	3,00	21,00	82	10,45	10,00	4,84	4,00	20,00	75	7,99	7,00	3,57	3,00	16,00	68
RVB_NUM	6,61	5,00	4,69	2,00	20,00	82	5,51	4,00	3,36	2,00	16,00	75	5,24	4,00	3,05	2,00	12,00	68
AFH_PERC	0,09	0,08	0,10	0,00	0,33	82	0,07	0,06	0,09	0,00	0,31	75	0,15	0,06	0,25	0,00	1,00	68
C1	0,65	0,75	0,33	0,05	1,00	73	0,63	0,79	0,36	0,05	1,00	64	0,52	0,33	0,40	0,05	1,00	62
C3	0,80	0,95	0,28	0,10	1,00	73	0,74	0,81	0,29	0,08	1,00	64	0,63	0,59	0,34	0,15	1,00	62
C5	0,81	1,00	0,27	0,10	1,00	73	0,78	0,86	0,27	0,08	1,00	64	0,68	0,76	0,32	0,15	1,00	62
CBLOK	0,81	1,00	0,27	0,10	1,00	73	0,80	0,88	0,25	0,08	1,00	64	0,72	0,88	0,31	0,15	1,00	62

	2001-2005						2006-2009											
	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N	GEM	MEDIAAN	STDEV	MIN	MAX	N						
ROA	0,005	0,004	0,003	0,001	0,016	44	0,000	0,004	0,018	-0,100	0,012	36						
STDROA	0,001	0,001	0,001	0,000	0,005	44	0,005	0,002	0,011	0,000	0,047	36						
RCORR_ROA	6,01	5,49	4,46	0,48	26,66	44	5,51	3,54	8,75	-2,16	39,17	36						
LN_ZSCORE	3,93	3,99	0,86	1,91	5,90	44	3,55	3,61	1,41	-0,54	6,27	35						
REVENUE	5.236,50	661,50	6.375,27	19,57	19.827,00	44	6.516,26	947,00	7.474,54	45,96	22.658,00	36						
NETINCOME	938,55	140,50	1.233,28	2,36	4.443,00	44	578,59	164,00	3.970,96	-18.476,00	9.975,00	36						
SIZE	235.028,48	36.730,50	273.491,15	759,00	880.804,00	44	321.388,22	73.639,50	382.706,59	1.539,00	1.034.689,00	36						
LOANS	149.825,91	33.546,00	166.524,38	656,00	488.883,00	44	202.693,94	64.952,50	230.650,00	1.240,00	646.775,00	36						
LEV	0,048	0,038	0,026	0,018	0,103	44	0,051	0,042	0,027	0,016	0,106	36						
LIQ	0,16	0,15	0,09	0,04	0,32	44	0,16	0,14	0,07	0,04	0,33	36						
RVC_NUM	9,32	8,00	2,31	7,00	14,00	44	8,67	7,00	2,87	6,00	14,00	36						
RVB_NUM	4,86	5,00	1,95	2,00	8,00	44	5,67	5,00	2,44	3,00	10,00	36						
AFH_NUM	0,77	1,00	0,64	0,00	2,00	44	0,56	0,00	1,27	0,00	4,00	36						
AFH_PERC	0,07	0,10	0,06	0,00	0,14	44	0,06	0,00	0,13	0,00	0,40	36						
C1	0,36	0,16	0,39	0,05	1,00	38	0,37	0,17	0,39	0,05	1,00	26						
C3	0,48	0,38	0,35	0,06	1,00	38	0,52	0,36	0,37	0,06	1,00	26						
C5	0,55	0,49	0,36	0,06	1,00	38	0,57	0,48	0,36	0,06	1,00	26						
CBLOK	0,55	0,52	0,37	0,06	1,06	38	0,59	0,48	0,35	0,06	1,00	26						

In tabel 3 komt naar voren dat de gemiddelde nettowinst per bank van 1,99 mln. euro, in de periode 1957-1960, is gestegen met als hoogste punt 938,55 mln. in de periode 2001-2005. Daarna daalt de gemiddelde nettowinst weer naar 578,59 mln. in 2006-2009, zijnde de periode van de kredietcrisis. Tegelijkertijd neemt de spreiding in de nettowinst elke periode verder toe. In 1981-1985, 1986-1990 en in 2006-2009 zijn de laagste waarde van de nettowinst negatief, met als dieptepunt de periode 2006-2009 met een laagste score van -18.476,00 mln. Daar staat tegenover dat in diezelfde periode ook de hoogste waarde van nettowinst is gemeten van 9.975,00 mln. De gemiddelde omvang van de banken, gemeten naar totale activa, is gestegen van 315,80 mln. in de periode 1957-1960 naar 321.388,22 mln. in de periode van 2006-2009. Vooral na 1991 stijgt de gemiddelde omvang van de bank fors. De toename van de omvang van de banken, is consistent met de bevindingen uit de literatuur. Daarnaast zijn in de laatste jaren ook de grootste verschillen ontstaan tussen de hoogste en laagste waarde, qua omvang. De kleinste waarde in 2006-2009 betreft 1.539,00 mln., terwijl de hoogste waarde 1.034.689,00 mln. betreft.

De ROA is het hoogst in de periode 1957-1960 met een gemiddelde van 0,0122. Er is een daling in de ROA in de periode 1976-1980 waarna deze weer stijgt in 1995-2000. Het dieptepunt in de gemiddelde ROA scores is in 2006-2009. De standaarddeviatie ROA kent in de periode van 1976-1980 het laagste punt met een gemiddelde score van 0,000599. Het hoogste punt van de standaarddeviatie ROA ligt in de periode van 2006-2009. Het verloop van de ROA en de STDROA zijn weergegeven in figuur 2.

Figuur 2: Grafiek ROA en STDROA

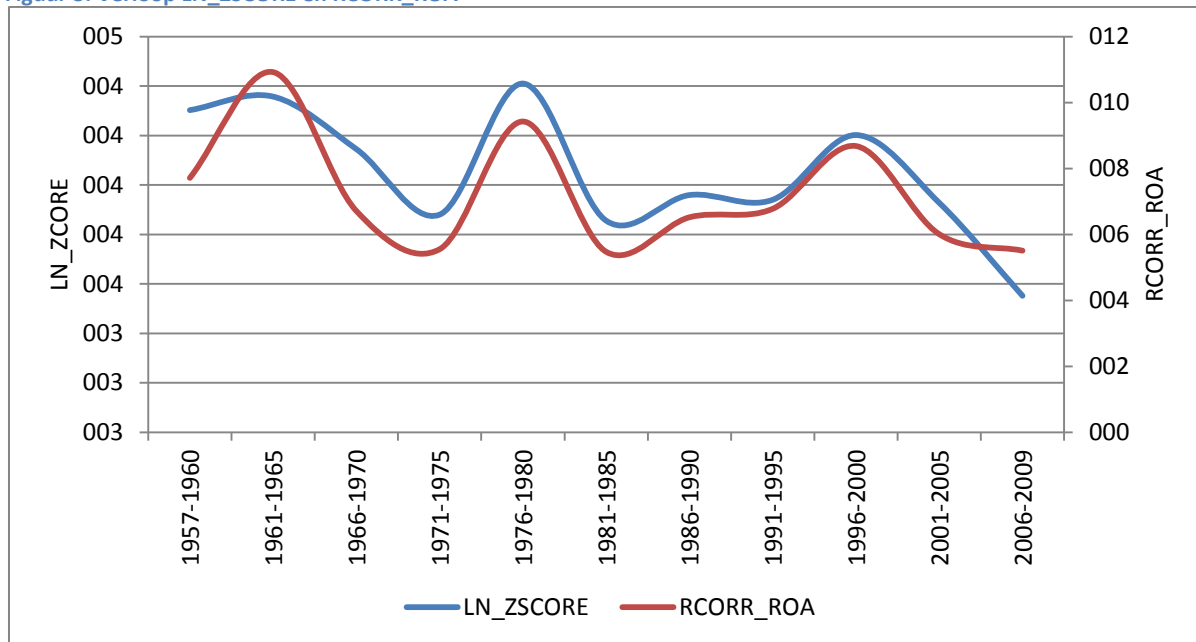


ROA is de nettowinst gedeeld door de totale activa. De STDROA is de standaarddeviatie van de ROA in de 5 voorgaande jaren, inclusief het betreffende jaar. In de grafiek wordt van beide waarden de gemiddelde score per periode weer gegeven.

De liquiditeitsratio kent zijn dieptepunt in de periode 1976-1980 en 1981-1985, met 0,08. De gemiddelde hoogste waarde is in de periode 2001-2005 en 2006-2009. De hoogste waarde is gemeten in de periode 1957-1960 met een liquiditeitsratio van 0,54. De solvabiliteitsratio is ten opzichte van de periode 1957-1960 fors afgenomen. De waarden zijn teruggelopen van 0,127 in 1957-1960 naar 0,036 in 1981-1985. Daarna stijgt de waarde licht, waarna deze gemiddeld rond de 0,05-0,06 constant blijft.

Met betrekking tot het risico gecorrigeerd rendement is zowel bij de RCORR_ROA als bij de LN_ZSCORE te zien dat deze gedurende de periode afneemt. De hoogste gemiddelde waarde van de RCORR_ROA ligt in de periode 1961-1965. De hoogste gemiddelde waarde van de LN_ZSCORE ligt in de periode 1976-1980. De laagste gemiddelde waarde van de RCORR_ROA ligt in de periode 1981-1985. Voor de LN_ZSCORE ligt de laagste gemiddelde waarde in de periode 2006-2009. Figuur 3 laat het verloop zien van beide indicatoren over de verschillende tijdsperiodes.

Figuur 3: Verloop LN_ZSCORE en RCORR_ROA



LN_ZSCORE is de ln functie van de z-score. De z-score is de ROA plus de solvabiliteit gedeeld door de standaarddeviatie van de ROA. Het RCORR_ROA is de ROA gedeeld door de standaarddeviatie van de ROA. In de grafiek wordt van beide waardes de gemiddelde score per periode weer gegeven.

De beschrijvende statistieken met betrekking tot de raad van commissarissen, raad van bestuur en afhankelijkheid laat zien dat gemiddeld het aantal leden van de raad van commissarissen is afgenomen van 11,38 in de periode van 1957-1960 tot 8,67 in 2006-2009. De hoogste gemiddelde waarde ligt in de periode 1971-1975 met 13,23. De grootste waarneming ligt in de periodes 1961-1965 en 1966-1970 met 36 leden van de raad van commissarissen. Opvallend is dat de standaarddeviatie door de tijd heen steeds kleiner wordt. In 1957-1960 is deze 6,60 en in 2006-2009 is deze 2,87. Het aantal leden van de raad van bestuur laat een lichte stijging zien van 4,95 in 1957-1960 naar 5,67 in 2006-2009. De hoogste gemiddelde waarde van het aantal leden van de raad van bestuur ligt in 1986-1990 met een gemiddelde van 6,61. De hoogste waarneming is 20 leden van de raad van bestuur in de periode 1986-1990. De afhankelijkheid laat eveneens een lichte stijging zien ten opzichte van 1957-1960. Deze stijgt van 0,03 naar 0,06. Hierbij ligt de hoogste gemiddelde waarde in 1966-1970 en in 1996-2000 met een afhankelijkheid van 0,15. De hoogste observatie is 1, waarbij de leden van de raad van commissarissen dus volledig afhankelijk zijn, door voormalig lid van raad van bestuur of relatie met een grotere aandeelhouder. De

standaarddeviatie van de afhankelijkheid is toegenomen van 0,09 in 1957-1960 naar 0,35 in 2006-2009.

De informatie over de aandeelhouders is pas vanaf 1982 representatief. Voor die tijd is te weinig informatie beschikbaar over de groot aandeelhouders van de banken. Opvallend is de hoge score van het gemiddelde percentage aandelen in bezit van de groot aandeelhouder(s). Dit hoge gemiddelde wordt veroorzaakt doordat er relatief veel observaties zijn, waarbij de bank volledig in handen is van één partij. Door de jaren heen is te zien dat gemiddeld de concentratie van de aandeelhouders afneemt. In de jaren 1981-1985 ligt het gemiddelde van de C1 nog op 0,64. Dit loopt terug naar 0,37 in de periode 2006-2009. Het laagste gemiddelde van zowel de C1, C3, C5 als de CBLOK ligt in de periode van 2001-2005. De C1 had toen gemiddeld 36% van de aandelen in handen, CBLOK had gemiddeld 55% in handen. De standaarddeviatie van de C1 loopt door de jaren heen iets op van 0,34 in 1981-1985 naar 0,39 in 2006-2009. Hetzelfde geldt voor de standaarddeviatie van CBLOK. Deze begint met 0,28 in 1981-1985, loopt terug naar 0,25 in de periode 1991-1995 en stijgt daarna naar 0,35.

4.2. Resultaten

In deze paragraaf wordt antwoord gegeven op de deelvragen zoals deze geformuleerd zijn in hoofdstuk 3. Allereerst wordt ingegaan op de ontwikkelingen in de juridische structuur van de Nederlandse banken. Daarna zal de ontwikkeling in de raad van commissarissen, raad van bestuur en afhankelijkheid wordt toegelicht, waarna de ontwikkeling in de structuur van het aandeelhouderschap van de Nederlandse banken wordt beschreven. Na beantwoording van deze deelvragen wordt ingegaan op de laatste deelvraag: wat is de invloed van corporate governance op het risicogecorrigeerd rendement binnen de Nederlandse banken.

De resultaten hebben een bias door het ontbreken van enkele jaren van verschillende banken, alsmede het ontbreken van gehele reeksen van banken. Hierbij wordt verondersteld dat deze bias uiteindelijk weinig invloed heeft op de resultaten zoals in deze paragraaf weergegeven en dat de resultaten een beeld geven over de gehele Nederlandse banken sector van de periode 1957-2009.

4.2.1. Aandeelhoudersstructuur

Wat zijn de juridische vormen van de Nederlandse banken tussen 1957 tot 2009 en hoe ontwikkelen deze zich door de tijd heen?

De juridische vormen van de Nederlandse banken zijn globaal in te delen als coöperatie, naamloze vennootschap zonder beursnotering en naamloze vennootschap met beursnotering. De informatie omtrent de juridische structuur is in het begin van de jaren gering. Hierdoor is van slechts een aantal banken de juridische structuur feitelijk aan te geven. Daarnaast is niet van elke naamloze vennootschap bekend of deze beursgenoteerd is/was. Vanaf de jaren 80, is te zien dat deze informatie beter beschikbaar is. In tabel 4 is het aantal bank per jaar per juridische vorm weergegeven. Eveneens is hierbij zichtbaar gemaakt welke data ontbreekt. De laatste negen jaar is de dataset helemaal compleet.

De coöperaties zijn afgenomen van 2 in de periode 1957-1970 naar 1 in de periode van 1971-2009. Dit wordt veroorzaakt door de fusie van de Coöperatieve Centrale Boerenleenbank en de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-bank in Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank (Rabobank). Opvallend is de Commanditaire Vennootschap die van 1966 tot 1977 in de dataset zit. Dit betreft de bank Van Lanschot, welke voorheen als CV werd geëxploiteerd. Daarna is dit een N.V. zonder beursnotering geworden en uiteindelijk in 1999 een N.V. met beursnotering. De N.V.'s zonder beursnotering beslaan in de jaren 80 het grootste gedeelte van de dataset, met als hoogtepunt de jaren 1984 en 1985. Na dit hoogtepunt is, naast de daling van het aantal banken, ook een daling van het aantal N.V.'s zonder notering en een toename van de N.V.'s met een beursnotering te zien. Vanaf 1991 beslaat het aantal N.V.'s met een beursnotering het grootste gedeelte van de dataset. Banken als bijvoorbeeld ING bank, Fortis Bank en Bank Mendes Gans hebben in deze periode allemaal een notering gekregen aan de Amsterdamse Beurs. In 2007 is te zien dat er nog 2 N.V.'s zonder beursnotering in de dataset zijn opgenomen. Dit zijn Triodos Bank en Friesland Bank. De laatste 2 jaren neemt het aantal N.V.'s met beursnotering af met 2. Dit betreft ABN Amro en Fortis bank, welke door de staat zijn overgenomen en van de beurs zijn gehaald.

Om inzicht te geven in de grootte van de banken is in tabel 5 de gemiddelde grootte van de bank per juridische vorm weergegeven.

Tabel 4: Aantal banken ingedeeld per juridische vorm

	TOTAAL	CV	COOP	AANTAL			GEEN DATA
				NV	NV - NB	NV - B	
1957	28	0	2	8	6	3	9
1958	28	0	2	8	6	3	9
1959	28	0	2	8	6	3	9
1960	28	0	2	8	6	3	9
1961	28	0	2	8	6	3	9
1962	28	0	2	7	6	3	10
1963	28	0	2	7	6	3	10
1964	26	1	2	5	3	4	11
1965	25	1	2	5	3	4	10
1966	25	1	2	5	3	4	10
1967	25	1	2	5	3	4	10
1968	23	1	2	3	4	4	9
1969	22	1	2	3	4	4	8
1970	22	1	2	3	4	4	8
1971	20	1	1	1	4	5	8
1972	20	1	1	1	4	5	8
1973	20	1	1	2	4	5	7
1974	20	1	1	2	4	5	7
1975	20	1	1	2	4	5	7
1976	20	1	1	2	5	5	6
1977	20	1	1	1	6	6	5
1978	20	0	1	1	7	6	5
1979	20	0	1	1	7	6	5
1980	20	0	1	1	7	7	4
1981	21	0	1	1	8	7	4
1982	22	0	1	0	9	7	5
1983	22	0	1	0	10	7	4
1984	22	0	1	0	11	6	4
1985	22	0	1	0	11	6	4
1986	23	0	1	0	10	8	4
1987	23	0	1	0	10	8	4
1988	23	0	1	0	10	8	4
1989	21	0	1	0	9	7	4
1990	21	0	1	0	9	7	4
1991	22	0	1	0	8	8	5
1992	21	0	1	0	7	8	5
1993	20	0	1	0	5	8	6
1994	20	0	1	0	5	8	6
1995	20	0	1	0	5	9	5
1996	19	0	1	0	6	8	4
1997	16	0	1	0	5	8	2
1998	15	0	1	0	5	7	2
1999	14	0	1	0	5	7	1
2000	13	0	1	0	5	6	1
2001	9	0	1	0	3	5	0
2002	9	0	1	0	3	5	0
2003	9	0	1	0	3	5	0
2004	9	0	1	0	3	5	0
2005	9	0	1	0	3	5	0
2006	9	0	1	0	2	6	0
2007	9	0	1	0	2	6	0
2008	9	0	1	0	4	4	0
2009	9	0	1	0	4	4	0

CV betreffen de Commanditaire Vennootschappen. COOP zijn de Coöperaties. NV zijn de Naamloze Vennootschappen waarvan niet bekend is of deze wel of niet beursgenoteerd zijn. NV – NB zijn de Naamloze Vennootschappen zonder Beursnotering. NV – B zijn de Naamloze Vennootschappen met Beursnotering.

Tabel 5: Gemiddelde omvang per juridische vorm

	CV	GEMIDDELDE OMVANG				GEEN DATA
		COOP	NV	NV - NB	NV - B	
1957		760,99	224,50	175,01	241,71	16,30
1958		899,40	261,02	192,49	297,83	20,58
1959		1.050,28	300,89	197,45	326,57	20,36
1960		1.167,13	335,03	251,58	383,90	28,37
1961		1.331,85	340,75	231,49	436,69	28,97
1962		1.491,58	420,85	248,20	497,80	29,60
1963		1.722,10	455,17	282,60	617,90	37,50
1964	148,39	1.977,13	203,80	89,09	1.569,29	34,84
1965	176,07	2.239,87	213,41	162,00	1.767,60	42,34
1966	245,04	2.491,95	251,73	114,50	2.104,64	46,27
1967	299,95	2.815,95	278,02	138,10	2.423,20	52,59
1968	392,52	3.266,55	177,81	163,13	3.161,16	70,65
1969	559,51	2.660,37	236,83	215,43	4.112,97	66,00
1970	598,99	3.110,98	345,27	295,41	4.986,61	52,70
1971	718,79	3.632,22	1.191,18	328,31	4.794,21	66,23
1972	873,53	6.292,60	1.460,27	786,29	5.001,77	190,89
1973	1.044,15	7.192,68	964,29	890,21	6.608,07	270,25
1974	1.050,96	8.405,41	1.110,41	1.004,90	7.979,67	283,17
1975	1.126,29	10.060,35	1.411,94	1.022,94	10.408,40	358,13
1976	1.295,09	11.726,87	1.584,38	1.221,13	12.424,20	197,75
1977	1.444,39	14.106,05	157,01	1.202,83	12.702,65	193,46
1978		17.121,21	233,24	1.407,18	15.325,74	262,29
1979		19.900,85	293,14	1.608,07	17.785,24	309,93
1980		22.486,05	302,67	1.925,72	18.103,77	321,43
1981		25.229,61	318,56	1.963,35	20.647,55	237,48
1982		25.417,71		1.842,86	21.207,84	239,71
1983		27.292,28		2.265,78	22.004,62	286,94
1984		29.396,47		2.971,66	26.167,96	332,17
1985		30.434,04		3.147,64	26.695,78	317,19
1986		32.292,96		5.588,19	21.005,13	403,11
1987		33.677,22		5.798,84	21.984,84	351,23
1988		37.371,01		6.414,67	24.850,42	381,78
1989		39.911,06		4.642,55	23.810,41	322,41
1990		46.810,36		5.435,76	27.732,32	320,98
1991		50.346,92		5.840,40	29.345,52	829,17
1992		53.940,19		6.900,67	32.683,73	858,67
1993		58.789,31		6.896,13	48.545,00	4.184,87
1994		62.477,88		6.640,83	50.568,31	4.406,23
1995		133.192,36		4.990,97	51.897,52	4.250,85
1996		150.345,78		5.231,58	66.592,72	4.885,76
1997		194.223,35		6.159,10	85.514,36	2.018,65
1998		249.719,56		7.252,98	143.795,89	4.275,08
1999		281.218,00		9.483,60	164.316,71	4.785,00
2000		342.920,00		11.613,20	217.141,67	5.720,00
2001		363.619,00		13.139,00	287.032,20	
2002		374.720,00		14.248,67	287.252,40	
2003		403.305,00		15.734,33	309.122,00	
2004		475.089,00		17.290,00	347.451,80	
2005		506.234,00		21.138,00	475.956,20	
2006		556.455,00		5.443,00	441.046,00	
2007		570.503,00		6.037,00	481.180,17	
2008		612.120,00		216.079,25	284.859,00	
2009		607.698,00		168.281,75	247.500,75	

CV betreffen de Commanditaire Vennootschappen. COOP zijn de Coöperaties. NV zijn de Naamloze Vennootschappen waarvan niet bekend is of deze wel of niet beursgenoteerd zijn. NV – NB zijn de Naamloze Vennootschappen zonder Beursnotering. NV – B zijn de Naamloze Vennootschappen met Beursnotering.

Uit tabel 5 blijkt duidelijk dat de banken, bij alle juridische vormen, geconsolideerd en fors gegroeid zijn qua activa. In 1957 was de grootste bank een coöperatie, namelijk De Coöperatieve Centrale Raiffeisen-bank. De kleinste bank is Maatschappij voor Textielonderneming, hiervan is de juridische vorm onbekend. De coöperatieve bank (Rabobank) is over de gehele periode gemiddeld groter dan de verschillende beursgenoteerde banken. Vooral de kleine beursgenoteerde banken als SNS bank en Kas Bank halen het gemiddelde naar beneden. In 2009 is de grootste bank, gemeten naar totale activa, wel een beursgenoteerde bank namelijk ING Bank. De kleinste bank is niet beursgenoteerd, en betreft Triodos Bank.

Welke ontwikkelingen in de structuur van aandeelhouderschap zien we binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?

In de voorgaande paragraaf is reeds een beschrijving gemaakt van de verschillende juridische structuren van de Nederlandse banken van 1957-2009. De coöperatie Rabobank is bekeken vanuit het perspectief dat de lokale banken de aandeelhouders zijn van Rabobank Nederland. Het aantal lokale banken is door de jaren heen afgenomen, als gevolg van fusies. In 2008 is er een meting gedaan naar de zeggenschap/aandelenverhouding van de lokale banken in Rabobank Nederland. Dit wordt berekend aan de hand van een verdeelsleutel van balanstotaal, commercieel resultaat en het eigen vermogen. De lokale bank met de hoogste aandelen- en stemverhouding is in 2008 Rabobank Westland met 2,42%. Aangezien de lokale banken alleen maar groter zijn geworden, wordt verondersteld dat de aandelen- en stemverhouding van lokale banken in Rabobank Nederland niet groter is geweest dan 5% en de coöperatie derhalve altijd een verspreide participatie- of aandeelhoudersstructuur kent.

Zoals eerder aangegeven is de informatie over aandeelhouders pas beschikbaar vanaf 1982. Derhalve is voor de beantwoording van deze vraag niet de gehele periode bekeken van 1957-2009 maar 1982-2009. In de literatuur verschilt de grens voor geconcentreerd aandeelhouderschap. Derhalve zijn in voorliggend onderzoek een tweetal stappen in gemaakt. De eerste is meer dan 10% van de aandelen, overeenkomstig met Caprio, Leaven en Levine (2007). De volgende stap is meer dan 20% van de aandelen. Dat wil zeggen dat de C1 meer dan 20% van de aandelen in bezit moet hebben, om in deze categorie te vallen. In het verloop bij de N.V.'s, is te zien dat niet-beursgenoteerde N.V.'s voornamelijk een

geconcentreerd aandeelhouderschap hebben. Beursgenoteerde N.V.'s hebben daarentegen een meer verspreid aandeelhouderschap. In tabel 6 wordt de ontwikkeling in aandeelhoudersconcentratie weergegeven. Coöperaties zijn in deze tabel buiten beschouwing gelaten.

Tabel 6: Aandelen concentraties beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde N.V.'s

	NB < 10%	NB < 20%	NB > 20%	NB GD		B < 10%	B < 20%	B > 20%	B GD
1982	0	0	8	1		0	0	5	2
1983	0	0	9	1		2	0	4	1
1984	0	0	11	0		2	0	3	1
1985	0	0	11	0		2	1	2	1
1986	0	0	10	0		2	1	4	1
1987	0	0	9	1		3	0	4	1
1988	0	0	9	1		2	0	4	2
1989	0	0	8	1		1	0	4	2
1990	0	0	9	0		0	0	4	3
1991	0	0	7	1		1	0	4	3
1992	0	0	6	1		1	2	4	1
1993	0	0	5	0		1	1	4	2
1994	0	0	5	0		0	1	4	3
1995	0	0	5	0		0	2	5	2
1996	0	0	6	0		0	2	4	2
1997	0	0	5	0		0	2	5	1
1998	0	0	5	0		0	4	2	1
1999	1	0	4	0		0	3	2	2
2000	1	0	4	0		0	2	3	1
2001	1	0	2	0		0	2	2	1
2002	1	0	2	0		0	3	1	1
2003	1	0	2	0		1	2	0	2
2004	1	0	2	0		1	2	0	2
2005	1	0	2	0		1	2	1	1
2006	1	0	1	0		2	2	1	1
2007	1	0	1	0		2	2	1	1
2008	1	0	3	0		2	2	0	0
2009	1	0	3	0		2	2	0	0

NB < 10% zijn de niet-beursgenoteerde N.V.'s waarbij de C1 niet meer dan 10% van de aandelen heeft. NB < 20% zijn de niet-beursgenoteerde N.V.'s, waarbij de C1 wel meer dan 10% van de aandelen heeft, maar niet meer dan 20%. NB > 20% zijn de niet-beursgenoteerde N.V.'s, waarbij de C1 meer dan 20% van de aandelen heeft. NB GD zijn de niet-beursgenoteerde N.V.'s waarbij geen informatie bekend is over de aandelen of dit minder dan 5% betreft. B < 10% zijn de beursgenoteerde N.V.'s waarbij de C1 niet meer dan 10% van de aandelen heeft. B < 20% zijn de beursgenoteerde N.V.'s, waarbij de C1 wel meer dan 10% van de aandelen heeft, maar niet meer dan 20%. B > 20% zijn de beursgenoteerde N.V.'s, waarbij de C1 meer dan 20% van de aandelen heeft. B GD zijn de beursgenoteerde N.V.'s waarbij geen informatie bekend is over de aandelen of dit minder dan 5% betreft.

Tot aan 1999 zijn er beursgenoteerde banken die een zeer geconcentreerd aandeelhouderschap hebben. In 1999 waren alleen ABN Amro en Bank Mendes Gans beursgenoteerde banken, met een zeer geconcentreerd aandeelhouderschap. De beursgenoteerde banken met een meer verspreid aandelenbezit (< 20%) is door de jaren

heen stabiel gebleven: ongeveer 2 banken. De laatste jaren is het aandelenbezit van enkele beursgenoteerde banken nog meer verspreid met een C1 van $< 10\%$. Het merendeel van de niet-beursgenoteerde banken hebben een geconcentreerd aandeelhouderschap. Voorbeelden hiervan zijn Pierson, Helderling en Pierson, H. Albert de Bary en Staalbankiers. De enige niet-beursgenoteerde bank van 2000-2009 met een verspreid aandeelhouderschap is Triodos Bank. Opvallend is dat er geen enkele niet-beursgenoteerde bank gedurende de tijd een groot aandeelhouder heeft gehad met meer dan 10% maar minder dan 20% van de aandelen.

Het gemiddeld aantal aandelen dat in bezit is bij de grootste aandeelhouder, loopt door de jaren heen terug, waarbij vanaf 2006 weer een lichte stijging is te zien. Opvallend is dat het percentage relatief hoog is. Dit wordt veroorzaakt door de relatief vele niet-beursgenoteerde banken welke 1 aandeelhouder hebben met 100% van de aandelen. Voorbeeld hiervan is Bank Mees en Hope welke 100% eigendom is van ABN Bank. Daarnaast betreft het alleen de banken die een aandeelhouder hebben met meer dan 5% van de aandelen. Indien dit niet het geval is, is de bank niet opgenomen in de analyse. In onderstaande tabel wordt inzicht gegeven in de ontwikkeling van het percentage van de aandelen van de C1 en CBLOK.

Tabel 7: Ontwikkeling percentage van aandelen van C1 en CBLOK

	GEM C1	GEM CBLOK
1982	0,66	0,85
1983	0,60	0,81
1984	0,66	0,82
1985	0,66	0,82
1986	0,63	0,78
1987	0,60	0,76
1988	0,65	0,83
1989	0,71	0,86
1990	0,79	0,92
1991	0,77	0,84
1992	0,66	0,83
1993	0,61	0,81
1994	0,61	0,85
1995	0,57	0,77
1996	0,60	0,79
1997	0,59	0,76
1998	0,57	0,79
1999	0,55	0,76
2000	0,50	0,73
2001	0,40	0,64
2002	0,40	0,64
2003	0,41	0,58
2004	0,41	0,57
2005	0,39	0,64
2006	0,23	0,46
2007	0,35	0,49
2008	0,35	0,54
2009	0,34	0,51

GEM C1 is het gemiddelde percentage in het betreffende jaar van de aandelen in handen van de grootste aandeelhouder (C1). GEM CBLOK is het gemiddelde percentage in het betreffende jaar van alle aandeelhouders samen met een percentage hoger dan 5%.

Als er ingezoomd wordt op wie dat de aandeelhouders van de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde banken zijn, is dit over het algemeen genomen een andere Nederlandse bank of financiële instelling. Zo is bij ABN Amro in 1999 ING de grootste aandeelhouder met 37% van de aandelen. Vooral bij de niet-beursgenoteerde banken is voor het grootste gedeelte van de data de grootste aandeelhouder een andere bank of de Nederlandse Staat. Bijvoorbeeld bij H. Albert de Bary zijn de grote aandeelhouders AMRO Bank en de Deutsche Bank.

Kijkend naar de beschermingsconstructies zijn alleen de beursgenoteerde banken geobserveerd. Bij deze banken hebben beschermingsconstructies nut. De beschermingsconstructies die zijn betrokken in de dataset betreffen beschermingspreferente aandelen, prioriteitsaandelen, de aanwezigheid van een Stichting

Administratiekantoor (STAK) en het toepassen van het structuurregime. Tabel 8 geeft het verloop van de beschermingsconstructies weer.

Tabel 8: Beschermingsconstructie beursgenoteerde N.V.'s

	B < 20%		B > 20%	
	W. Besch.	V. Besch.	W. Besch.	V. Besch.
1982	0	0	4	1
1983	0	2	3	1
1984	0	2	2	1
1985	0	3	2	0
1986	0	3	3	1
1987	0	3	3	1
1988	0	2	3	1
1989	0	1	3	1
1990	0	0	3	1
1991	0	1	3	1
1992	1	2	3	1
1993	0	2	3	1
1994	0	1	3	1
1995	1	1	4	1
1996	1	1	4	0
1997	1	1	5	0
1998	3	1	2	0
1999	3	0	1	1
2000	1	1	1	2
2001	1	1	0	2
2002	1	2	0	1
2003	1	2	0	0
2004	1	2	0	0
2005	1	2	0	1
2006	2	2	0	1
2007	2	2	0	1
2008	1	3	0	0
2009	1	3	0	0

B < 20%; W. BESCH. zijn de beursgenoteerde N.V.'s met een C1 kleiner dan 20% en 2 of minder beschermingsconstructies. B < 20%; V. BESCH. zijn de beursgenoteerde N.V.'s met een C1 kleiner dan 20% en meer dan 2 beschermingsconstructies. B > 20%; W. BESCH. zijn de beursgenoteerde N.V.'s met een C1 groter dan 20% en 2 of minder beschermingsconstructies. B > 20%; V. BESCH. zijn de beursgenoteerde N.V.'s met een C1 groter dan 20% en meer dan 2 beschermingsconstructies.

Uit de tabel komt duidelijk naar voren dat het aantal beursgenoteerde banken met een verspreid aandelenbezit vanaf 2000 meer dan 2 beschermingsconstructies zijn gaan inzetten. Indien er sprake is van geconcentreerd aandelenbezit heeft tot aan 2000, het merendeel van deze beursgenoteerde banken 2 of minder beschermingsconstructies. De laatste jaren heeft 1 beursgenoteerde bank 2 of minder beschermingsconstructies; zijnde SNS bank. Zij maken gebruik van een STAK en het structuurregime, maar hebben geen beschermingspreferente aandelen of prioriteitsaandelen uitgegeven.

4.2.2. Samenstelling en grootte raad van bestuur en raad van commissarissen

Welke ontwikkelingen in de raad van bestuur en raad van toezicht/commissarissen zien we, in samenstelling en grootte, binnen Nederlandse banken in de periode van 1957 tot 2009?

De gegevens omtrent raad van commissarissen, raad van bestuur en afhankelijkheid is verzameld over de selectiejaren 1958, 1963, 1968, 1973, 1978, 1983, 1988, 1993, 1998, 2003 en 2008. In de tussenliggende periodes is verondersteld dat deze gegevens gelijk zijn gebleven. In tabel 9 is de ontwikkeling van de raad van commissarissen, raad van bestuur en afhankelijkheid weergegeven.

Tabel 9: Ontwikkeling RVC_NUM, RVB_NUM en AFH_PERC

	RVC_NUM	RVB_NUM	AFH_PERC
1958	11	5	0,029
1963	12	4	0,065
1968	13	5	0,160
1973	14	6	0,080
1978	12	6	0,133
1983	11	6	0,105
1988	11	7	0,084
1993	11	5	0,076
1998	8	5	0,163
2003	9	5	0,072
2008	9	6	0,063

RVC_NUM betreft het aantal leden in de raad van commissarissen per 31-12 van het selectiejaar. RVB_NUM betreft het aantal leden in de raad van bestuur per 31-12 van het selectiejaar. AFH_PERC betreft het percentage van het aantal leden in de raad van commissarissen, dat afhankelijk is, door ofwel een relatie met een groot aandeelhouder ofwel voormalig lid geweest van de raad van bestuur.

In de grootte van de raad van commissarissen is te zien dat gemiddeld genomen het aantal leden afneemt. In het selectiejaar 1958 is deze 11,38 waarna deze in 1973 stijgt naar 13,69. Daarna neemt het aantal leden van de raad van commissarissen verder af, met als laagste waarde in 1998 een gemiddelde van 7,84. In het laatste selectiejaar, in 2008, is gemiddeld genomen het aantal leden van de raad van commissarissen 8,67. Het hoogste aantal leden in de raad van commissarissen is gemeten bij de ABN Bank in 1968 met 36 leden. Het laagste aantal hebben de kleinere banken als Kempen en Co in 1983, Staalbankiers in 1988 en Bank Mendes Gans in 1998. Verschillende leden van de raad van commissarissen vervullen hun rol bij diverse banken. Dit kan zowel in het zelfde jaar als op één volgende jaren zijn. Indien er geen aandelenverhouding tussen de banken aanwezig is, heeft dit geen invloed op de onafhankelijkheid van het lid. Een lid van de raad van commissarissen blijft zelden voor een korte periode bij een bank. Gemiddeld blijven deze commissarissen 5 tot 7 jaar als lid actief.

Door de jaren heen laat de grootte van de raad van commissarissen een lichte stijging zien. In 1958 is het aantal leden gemiddeld 4,95, waarna deze tot 1988 stijgt tot een gemiddelde van 6,64. Hierna neemt het gemiddelde weer af. Uiteindelijk komt het gemiddelde in 2008 uit op 5,67. Het hoogste aantal leden van de raad van bestuur is eveneens terug te zien bij de ABN Bank, in 1988 met 20 leden. Het laagste aantal wordt gemeten in de begin jaren van de dataset bij relatief kleine banken, als Alphensche Bank in 1957 of Rembours en Industriebank in 1957. Beide hebben in deze jaren slechts 1 lid van de raad van bestuur. Ook bij de leden van de raad van bestuur zijn verschillende bestuurders bij diverse banken in de raad van bestuur actief geweest. Dit is niet tegelijkertijd, maar achtereenvolgens. Daarnaast is ook zichtbaar dat verschillende leden van de raad van bestuur uiteindelijk ook in de raad van commissarissen zitting nemen van ofwel dezelfde bank of een andere bank. De leden van de raad van bestuur zijn, net als bij de raad van commissarissen, zelden voor een korte periode bij een bank actief. Dit betreffen vergelijkbare periodes van 5 tot 7 jaar.

De afhankelijkheid betreft enkel de leden van de raad van commissarissen. Deze wordt, zoals in hoofdstuk 3 beschreven, ingedeeld naar afhankelijkheid door een relatie met de grootaandeelhouder of door voormalig lidmaatschap van de raad van bestuur. Vanaf 2003 is met de Corporate Governance Code verplicht gesteld om melding te maken over de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen. Vanaf die periode is dus specifiek de vermelding in het jaarverslag onderzocht. Overeenkomstig met de criteria in de Code Corporate Governance is gekeken of een lid van de raad van commissarissen in de 5 jaar voor zijn aanstelling actief is geweest in de raad van bestuur van diezelfde bank. Daarnaast is gekeken of een lid van de raad van commissarissen een relatie heeft met een groot aandeelhouder van de betreffende bank, zijnde lid van de raad van bestuur of raad van commissarissen. Indien in een selectie aan één van deze twee criteria is voldaan, is het betreffende lid als afhankelijk bestempeld. In de afhankelijkheid zijn door de jaren heen duidelijke schommelingen waarneembaar. Vastgesteld moet worden dat waarschijnlijk te weinig informatie over de leden van de raad van commissarissen voorhanden is geweest, waardoor de afhankelijkheid onvoldoende te bepalen is. Uit de informatie die beschikbaar was is, valt op dat de afhankelijkheid voornamelijk bij de niet beursgenoteerde N.V.'s hoog is. Deze kan zelfs 100% zijn, zoals bij Bank Mendes Gans in 1998.

Nu de ontwikkelingen in verschillende disciplineringsmechanismes zijn toegelicht, wordt gekeken of deze een verband hebben met de ontwikkeling in rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement.

4.2.3. Invloed corporate governance op rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement

Hebben deze ontwikkelingen gevolgen gehad voor het rendement, risico en risicogecorrigeerde rendementen binnen Nederlandse banken van 1957 tot 2009?

Om inzicht te krijgen in een eventuele (eerste) relatie tussen rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement met raad van commissarissen en aandeelhoudersconcentratie wordt in tabel 10 eerst een correlatiematrix van de verschillende invloeden weergegeven.

Kijkend naar het rendement (ROA) hebben de controle variabelen omvang (SIZE) en leverage (LEV) een significante correlatie welke kleiner is dan 1%. Omvang heeft een negatieve correlatie, wat inhoudt dat als de omvang van een bank toeneemt de ROA afneemt. Leverage is positief gecorreleerd met ROA, wat betekent dat als de mate van leverage toeneemt ROA ook toeneemt. Leverage is in deze dataset gemeten naar het eigen vermogen, wat betekent dat indien het eigen vermogen toeneemt de ROA ook toeneemt. Feitelijk is hierdoor sprake van een negatieve correlatie met leverage. De controle variabele liquiditeit (LIQ) correleert niet significant met ROA. Het aantal leden van de raad van commissarissen (RVC_NUM) heeft een significante negatieve correlatie met ROA, wat inhoudt dat als het aantal leden toeneemt, de ROA afneemt. Deze significantie is zelfs kleiner dan 1%. Ook het aantal leden van de raad van bestuur (RVB_NUM), alsmede de afhankelijkheid van de raad van commissarissen (AFH_PERC) is significant negatief gecorreleerd met ROA. In de beloning van de leden van de raad van commissarissen is geen correlatie met ROA zichtbaar geworden.

Het risico (STDROA) is met één controle variabele gecorreleerd, zijnde Leverage. Deze beïnvloeden elkaar positief. Met het aantal leden in de raad van commissarissen, aantal leden in de raad van bestuur leden en de afhankelijkheid van de raad van commissarissen, is

het risico significant negatief gecorreleerd. De beloning van de raad van commissarissen heeft geen significante correlatie.

Tabel 10: Correlatie RVC_NUM, RVB_NUM, AFH_PERC, RVC_BEL

		ROA	STDROA	RCORR_ROA	LN_ZSCORE	SIZE	LEV	LIQ	RVC_NUM	RVB_NUM	AFH_PERC	RVC_BEL
ROA	Pearson Correlation	1	,290**	,044	-,064*	-,112**	,620**	-,054	-,107**	-,077*	-,092*	-,024
	Sig. (2-tailed)		,000	,167	,045	,000	,000	,137	,003	,033	,012	,598
	N	985	985	985	984	985	982	748	770	770	751	478
STDROA	Pearson Correlation		1	-,285**	-,540**	-,045	,403**	-,048	-,216**	-,071*	-,104**	,009
	Sig. (2-tailed)			,000	,000	,155	,000	,188	,000	,050	,004	,838
	N		986	985	985	986	983	749	771	771	752	479
RCORR_ROA	Pearson Correlation			1	,676**	,039	-,032	-,046	,123**	,085*	,110**	,002
	Sig. (2-tailed)				,000	,221	,319	,213	,001	,019	,002	,969
	N			985	984	985	982	748	770	770	751	478
LN_ZSCORE	Pearson Correlation				1	-,033	,130**	-,054	,217**	,088*	,118**	-,046
	Sig. (2-tailed)					,295	,000	,137	,000	,015	,001	,319
	N				985	985	982	748	770	770	751	478
SIZE	Pearson Correlation					1	-,121**	,232**	,069*	,204**	,010	,602**
	Sig. (2-tailed)						,000	,000	,049	,000	,770	,000
	N					1022	1019	778	804	804	785	485
LEV	Pearson Correlation						1	-,129**	,045	-,151**	-,093**	-,097*
	Sig. (2-tailed)							,000	,198	,000	,009	,033
	N						1019	778	804	804	785	485
LIQ	Pearson Correlation							1	-,298**	-,170**	,088*	,293**
	Sig. (2-tailed)								,000	,000	,014	,000
	N							778	769	769	767	485
RVC_NUM	Pearson Correlation								1	,503**	-,204**	-,011
	Sig. (2-tailed)									,000	,000	,812
	N								811	811	791	487
RVB_NUM	Pearson Correlation									1	-,100**	,159**
	Sig. (2-tailed)										,005	,000
	N									811	791	487
AFH_PERC	Pearson Correlation										1	-,006
	Sig. (2-tailed)											,893
	N										791	487
RVC_BEL	Pearson Correlation											1
	Sig. (2-tailed)											
	N											487

* is een significantie van < 5%, ** is een significantie van < 1%

Voor risicogecorrigeerd rendement wordt gekeken naar RCORR_ROA en de Z-score (LN_ZSCORE). De controle variabelen hebben geen correlatie met RCORR_ROA. Leverage is de enige controle variabele die positief correleert met LN_ZSCORE. Het aantal leden van de raad van commissarissen, het aantal leden van de raad van bestuur en de afhankelijkheid van de raad van commissarissen correleren positief met RCORR_ROA en de Z-score. Dit betekent dat ondanks dat het rendement negatief door deze variabelen wordt beïnvloed het risico sterker afneemt door deze variabelen, waardoor uiteindelijk het risicogecorrigeerd rendement positief wordt beïnvloed door een toename van het aantal leden zowel de raad van commissarissen als de raad van bestuur. Ook de afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen is positief gecorreleerd met het risicogecorrigeerd rendement.

De correlatie tussen rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement met aandeelhoudersconcentratie is weergegeven in tabel 11. Rendement (ROA) is negatief gecorreleerd met aandeelhoudersconcentratie. Dit geldt zowel voor C1, C3 als C5. Echter voor CBLOK is geen correlatie gevonden. Aandeelhoudersconcentratie heeft geen correlatie met risico (STDROA), evenals met het risicogecorrigeerd rendement gemeten naar RCORR_ROA. Het risicogecorrigeerd rendement, gemeten naar de Z-score, heeft een negatieve correlatie met CBLOK. Deze is significant <5%. Met C1, C3 en C5 is eveneens een negatieve correlatie aanwezig, met een significantie van < 10%. Dit betekent dat indien een groot aandeelhouder aanwezig is, dit een negatief effect heeft op het risicogecorrigeerd rendement, zijnde de Z-score.

Tabel 11: Correlatie C1, C3, C5 en CBLOK

		ROA	STDROA	RCORR_ROA	LN_ZSCORE	SIZE	LEV	LIQ	C1	C3	C5	CBLOK
ROA	Pearson Correlation	1	,290**	,044	-,064*	-,112**	,620**	-,054	-,119*	-,125*	-,108*	-,049
	Sig. (2-tailed)		,000	,167	,045	,000	,000	,137	,017	,013	,030	,329
	N	985	985	985	984	985	982	748	399	399	405	405
STDROA	Pearson Correlation		1	-,285**	-,540**	-,045	,403**	-,048	,040	,008	,007	,045
	Sig. (2-tailed)			,000	,000	,155	,000	,188	,425	,871	,884	,366
	N		986	985	985	986	983	749	400	400	406	406
RCORR_ROA	Pearson Correlation			1	,676**	,039	-,032	-,046	-,025	-,027	-,028	-,035
	Sig. (2-tailed)				,000	,221	,319	,213	,617	,587	,574	,488
	N			985	984	985	982	748	399	399	405	405
LN_ZSCORE	Pearson Correlation				1	-,033	,130**	-,054	-,092	-,091	-,096	-,115*
	Sig. (2-tailed)					,295	,000	,137	,067	,069	,053	,021
	N				985	985	982	748	399	399	405	405
SIZE	Pearson Correlation					1	-,121**	,232**	-,290**	-,305**	-,275**	-,261**
	Sig. (2-tailed)						,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N					1022	1019	778	406	406	412	412
LEV	Pearson Correlation						1	-,129**	-,089	-,156**	-,175**	-,161**
	Sig. (2-tailed)							,000	,072	,002	,000	,001
	N						1019	778	406	406	412	412
LIQ	Pearson Correlation							1	-,128*	-,067	-,040	-,038
	Sig. (2-tailed)								,012	,194	,431	,454
	N							778	382	382	388	388
C1	Pearson Correlation								1	,879**	,827**	,795**
	Sig. (2-tailed)									,000	,000	,000
	N								409	409	409	409
C3	Pearson Correlation									1	,984**	,961**
	Sig. (2-tailed)										,000	,000
	N									409	409	409
C5	Pearson Correlation										1	,991**
	Sig. (2-tailed)											,000
	N										415	415
CBLOK	Pearson Correlation											1
	Sig. (2-tailed)											
	N											415

* is significantie van < 5%, ** is significantie van < 1%

Uit de correlatiematrixes blijkt dat er enkele verbanden aanwezig is tussen rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement met de raad van commissarissen en met aandeelhoudersconcentratie. Middels regressieanalyses wordt verder ingezoomd op deze relatie.

In tabel 12 zijn 11 regressies weergegeven. Deze zijn per drietal hiërarchisch opgebouwd. De eerste van de drie laat de regressie zien van de afhankelijke variabele met alleen de controle variabelen. De tweede regressie laat de invloed van raad van commissarissen, raad van bestuur en/of afhankelijkheid van de raad van commissarissen zien op de afhankelijke variabele. De derde regressie laat de invloed van aandeelhoudersconcentratie zien op de afhankelijke variabele. Indien een onafhankelijke variabele niet wordt weergegeven, heeft deze geen significante invloed op de afhankelijke variabele. Omdat bij aandeelhouderconcentratie er multicollineariteit bestaat tussen de C1, C3, C5 en CBLOK is in de regressie enkel C1 en CBLOK weergegeven.

De eerste regressie gaat in op het rendement van banken, gemeten naar ROA. De controle variabele omvang (SIZE) heeft een negatieve significante invloed op het rendement van banken. De mate van leverage heeft eveneens een significante invloed op het rendement. Zoals reeds aangegeven is dit gemeten naar het eigen vermogen. Liquiditeit heeft geen invloed op rendement. De verklarende waarde (R^2) van de eerste regressie is met 0,283 hoog, wat betekent dat de verandering in ROA voor 28,3% wordt verklaard door de controle variabelen. Kijkend naar de tweede regressie, zijn hieraan toegevoegd de variabelen: aantal leden van de raad van commissarissen en aantal leden van de raad van bestuur, alsmede de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Al deze variabelen hebben een significante invloed op het rendement van banken. Een toename van het aantal leden van de raad van commissarissen heeft een negatieve invloed op het rendement van de bank. Evenals een toename van de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Een toename in de raad van bestuur heeft echter een positieve invloed op het rendement van de bank. De verklarende waarde is gestegen, wat inhoudt dat toevoeging van de variabelen heeft geleid tot een betere verklaring van fluctuaties in rendement, gemeten naar ROA.

Tabel 12: Regressie analyse

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
	ROA	ROA	ROA	STDEV_ROA	STDEV_ROA	STDEV_ROA	LN_ZSCORE	LN_ZSCORE	LN_ZSCORE	RCORR_ROA	RCORR_ROA
Constant	0,003*** (0,000)	0,005*** (0,000)	0,003*** (0,007)	0,001*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,001 (0,422)	4,012*** (0,000)	3,304*** (0,000)	4,021*** (0,000)	7,96*** (0,000)	5,149*** (0,000)
SIZE	-0,063* (0,052)	-0,062* (0,062)	-0,076 (0,121)	-0,005 (0,902)	0,024 (0,528)	0,057 (0,312)	-0,008 (0,824)	-0,056 (0,126)	-0,103* (0,063)	0,035 (0,364)	0,008 (0,834)
LEV	0,527*** (0,000)	0,003*** (0,000)	0,510*** (0,000)	0,206*** (0,000)	0,215*** (0,000)	0,168*** (0,001)	0,402*** (0,000)	0,177*** (0,000)	0,231*** (0,000)	0,008 (0,836)	0,024 (0,530)
LIQ	0,029 (0,363)	0,003 (0,980)	0,033 (0,483)	-0,021 (0,578)	-0,106*** (0,006)	-0,033 (0,541)	-0,031 (0,405)	0,067* (0,079)	-0,024 (0,658)	-0,053 (0,161)	0,004 (0,915)
RVC_NUM	-	-0,201*** (0,000)	-	-	-0,329*** (0,000)	-	-	0,282*** (0,000)	-	-	0,118*** (0,002)
AFH_PERC	-	-0,053* (0,093)	-	-	-0,121*** (0,001)	-	-	0,177*** (0,000)	-	-	0,094** (0,013)
RVB_NUM	-	0,115*** (0,002)	-	-	0,093** (0,029)	-	-	-	-	-	-
C1		-	-0,093** (0,047)			-			-0,099* (0,060)		
CBLOK		-	-			0,091* (0,091)			-		
Adjusted R ²	0,283	0,310	0,274	0,040	0,120	0,022	0,026	0,110	0,081	0,001	0,016
Observaties	747	736	374	748	737	381	747	736	374	747	732

In de derde regressie wordt de invloed van aandeelhoudersconcentratie op rendement weergegeven. Hierbij is enkel de C1 significant van invloed op het rendement. Deze invloed is negatief, wat betekent dat indien een C1 meer zeggenschap krijgt dit het rendement negatief beïnvloedt. De verklarende waarde van de regressie neemt echter af, wat veroorzaakt wordt doordat het aantal observaties fors afneemt vanwege de beschikbaarheid van gegevens. Zoals reeds eerder aangegeven is aandeelhouders informatie pas beschikbaar vanaf 1982.

De vierde regressie gaat in op het risico, gemeten naar de standaarddeviatie van ROA over de vier voorgaande jaren inclusief het observatiejaar. Uit deze regressie blijkt dat de controle variabele leverage, gemeten naar het eigen vermogen, een positieve invloed heeft op het risico. De verklarende waarde is met 0,04 laag. Indien de variabelen aantal leden van de raad van commissarissen, het aantal leden van de raad van bestuur en de afhankelijkheid van de raad van commissarissen wordt toegevoegd, neemt de verklarende waarde toe tot 0,12 (regressie 5). Met deze variabelen is dus meer van het risico, gemeten naar de standaarddeviatie van ROA, verklaard. Het aantal leden van de raad van commissarissen beïnvloed het risico negatief, evenals de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Indien deze dus toenemen, zal het risico van de bank afnemen. Toename van het aantal leden van de raad van commissarissen zal leiden tot een toename van het risico van de bank.

De zesde regressie gaat in op de invloed van aandeelhoudersconcentratie op het risico van de bank. Hierbij is enkel het percentage van alle blockholders (aandeelhouders met meer dan 5%) significant van invloed op het risico. Het risico neemt in dan toe. Wederom neemt de verklarende waarde van de regressie af, door de forse afname van het aantal observaties.

In regressie zeven tot en met elf worden de invloed op het voor risico gecorrigeerd rendement weergegeven, gemeten naar de Z-score en naar de RCORR_ROA. Allereerst is in regressie zeven de invloed van de controle variabelen op de Z-score weergegeven. Ook hier is alleen leverage van positieve invloed. De verklarende waarde is met 0,026 zeer laag. Uit regressie acht blijkt dat een toename van het aantal leden in de raad van commissarissen een positieve invloed heeft op het risicogecorrigeerde rendement van een bank. Ook een toename in de afhankelijkheid leidt tot een toename van het risicogecorrigeerde rendement.

Omdat de invloed op zowel risico als rendement afzonderlijk van elkaar negatief zijn met beide variabelen, kan gesteld worden dat de afname van het risico groter is, dan de afname van het rendement. Hierdoor neemt het risicogecorrigeerde rendement bij deze variabelen toe. Voor het aantal leden van de raad van bestuur is geen significante beïnvloeding van de Z-score gevonden. De verklarende waarde van de regressie neemt fors toe tot 0,11. De bevindingen uit regressie acht worden bevestigd door de laatste regressie (11). Ook hier komt naar voren dat het aantal leden van de raad van commissarissen en de afhankelijkheid daarvan een positieve invloed hebben op risico gecorrigeerd rendement, gemeten naar RCORR_ROA.

De aandeelhoudersconcentratie heeft, gemeten naar het percentage van de grootste aandeelhouder (C1), een negatieve invloed op het risico gecorrigeerde rendement. Indien een aandeelhouder meer aandelen verkrijgt, wordt er meer risico genomen en neemt daarmee het risico gecorrigeerde rendement af.

Samenvattend laat de regressie zien dat de grootte en afhankelijkheid van de raad van commissarissen invloed heeft op het rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement van de banken. Ook het percentage in bezit van de grootste aandeelhouder of blockholders beïnvloeden het rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement.

4.2.4. Robuustheid

De resultaten van het onderzoek worden geborgd door enkele robuustheidchecks. Bij dit onderzoek wordt ingezoomd op een aantal subsamples om te bezien of de bevindingen ook in deze groepen overeenkomen. De subsamples in dit onderzoek zijn opgedeeld naar, tijdreeksen, de grootte van de bank en naar de prestaties.

De eerste subsample is ingedeeld naar tijd. Hierbij zijn 3 tijdreeksen gevormd, van 1957-1975, van 1976-1992 en van 1993-2009. De subsample kleine banken (KLEIN) bestaat uit de banken in een jaar met een totale activa (SIZE) kleiner dan 25 percentiel. De subsample van grote banken (GROOT) bestaat uit de banken in een jaar met een totale activa (SIZE) groter dan 75 percentiel. De subsample van de slecht presterende banken (SLECHT PRES) bestaat

uit de banken in een bepaald jaar met een rendement (ROA) kleiner dan 25 percentiel. De subsample van goed presterende banken (GOED PRES) bestaat uit de banken in een bepaald jaar met een rendement (ROA) groter dan 75 percentiel. In tabel 13 staan de regressies van de robuustheid voor de omvang van de raad van commissarissen, de afhankelijkheid van de raad van commissarissen en de omvang van de raad van bestuur weergegeven per tijdsperiode.

De invloed van de omvang van de raad van commissarissen op de ROA is het meest significant in de tijdsperiode 1957-1975. Dit is ook de periode dat de raad van commissarissen een grotere omvang had, dan de jaren daarna. De relatie blijft gedurende de jaren altijd negatief, wat betekent dat een stijging van de omvang leidt tot een afname van de ROA. De laatste periode is de invloed van de omvang op de ROA niet meer significant. De afhankelijkheid is het meest van invloed op de ROA is de laatste jaren, van 1993-2009. Ook hier is te zien dat de relatie alle jaren negatief blijft, echter in 1976-1992 is geen significantie aanwezig. De omvang van de raad van bestuur is eveneens in de jaren 1993-2009 het meeste van invloed op de ROA. Dit is de enige tijdsperiode waarin de invloed significant is.

De invloed van de omvang van de raad van commissarissen op het risico van de banken, gemeten naar de standaarddeviatie van de ROA, wordt bevestigd in de tijdsperiodes 1976-1992 en 1993-2009. In beide periodes is de invloed negatief en zeer significant. De afhankelijkheid is in de periodes 1957-1975 en 1976-1992 zeer significant van invloed op het risico. De periode 1993-2009 is de invloed net niet voldoende significant. De omvang van de raad van bestuur wordt significant bevestigd in de laatste periode, waarbij de invloed nog altijd positief is. Dit betekent dat een toename van de raad van bestuur leidt tot een toename van het risico. De verklarende waarden in alle regressies nemen toe.

Kijkend naar de invloed op het voor risicogecorrigeerde rendement, gemeten naar Z-score, is zowel de omvang als de afhankelijkheid van de raad van commissarissen een bevestiging van de resultaten over alle jaren heen. Alle jaren laten zien dat de omvang en afhankelijkheid een positieve invloed hebben op het risicogecorrigeerde rendement van de bank, wat betekent dat als de raad van commissarissen groter wordt of de afhankelijkheid toeneemt, het risicogecorrigeerde rendement ook toeneemt.

Voor de aandeelhoudersconcentratie kan de regressie naar tijdsperiodes alleen gemaakt worden voor de periodes 1976-1992 en 1993-2009. Hierbij ontbreekt in de periode 1976-1992 nog data, doordat de informatie pas vanaf 1982 volledig beschikbaar is. In tabel 14 is te zien dat in beide subsamples de relatie nog altijd negatief is. In de periode 1976-1992 ontbreekt de significantie om de relatie te bevestigen. De oorzaak hiervoor is mogelijk het ontbreken van de informatie voor 1982.

Bij het risico van de banken is de invloed van de blockholders nog altijd positief. Echter, net als bij het rendement, ontbreekt helaas de significantie. In de periode 1993-2009 is de relatie net niet significant. Wederom is in de periode 1976-1992 de invloed niet significant, mogelijk veroorzaakt door in de dataset ontbrekende gegevens over de jaren voor 1982.

De invloed van aandeelhoudersconcentratie op risicogecorrigeerd rendement, laat voornamelijk in de periode 1976-1992 een bijzondere ontwikkeling zien. Hieruit blijkt dat de invloed van alle blockholders niet significant is, maar wel die van de grootste aandeelhouder (C1). De invloed blijft negatief, wat betekent dat een toename van het percentage van de aandelen van de C1 leidt tot een afname van het risicogecorrigeerde rendement van de bank. In de periode 1993-2009 is er geen significantie relatie aanwezig.

Tabel 13: Robuustheid tijdperiodes Raad van Commissarissen, Afhankelijkheid en Raad van Bestuur

	COMPLEET	1957-1975	1976-1992	1993-2009		COMPLEET	1957-1975	1976-1992	1993-2009
	ROA	ROA	ROA	ROA		STDEV_ROA	STDEV_ROA	STDEV_ROA	STDEV_ROA
Constant	0,005*** (0,000)	0,009*** (0,000)	0,001 (0,689)	-0,009*** (0,002)	Constant	0,004*** (0,000)	0,003*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,003** (0,028)
SIZE	-0,062* (0,062)	-0,162*** (0,002)	0,027 (0,705)	0,045 (0,523)	SIZE	0,024 (0,528)	-0,120* (0,067)	0,042 (0,518)	-0,014 (0,871)
LEV	0,003*** (0,000)	0,639*** (0,000)	0,523*** (0,000)	0,721 (0,000)	LEV	0,215*** (0,000)	0,265*** (0,000)	0,444*** (0,000)	0,160* (0,054)
LIQ	0,003 (0,980)	-0,138*** (0,004)	0,047 (0,442)	0,027 (0,670)	LIQ	-0,106*** (0,006)	-0,216*** (0,000)	-0,235*** (0,000)	-0,009 (0,912)
RVC_NUM	-0,201*** (0,000)	-0,211*** (0,000)	-0,163** (0,023)	-0,037 (0,596)	RVC_NUM	-0,329*** (0,000)	-0,103 (0,140)	-0,476*** (0,000)	-0,374*** (0,000)
AFH_PERC	-0,053* (0,093)	-0,107** (0,018)	-0,018 (0,754)	-0,177*** (0,004)	AFH_PERC	-0,121*** (0,001)	-0,227*** (0,000)	-0,173*** (0,001)	-0,120 (0,113)
RVB_NUM	0,115*** (0,002)	0,069 (0,259)	0,082 (0,229)	0,147** (0,036)	RVB_NUM	0,093** (0,029)	-0,197** (0,011)	0,066 (0,289)	0,325*** (0,000)
Adjusted R ²	0,310	0,524	0,308	0,495	Adjusted R ²	0,120	0,237	0,407	0,192
Observaties	736	293	253	188	Observaties	737	293	254	188

	COMPLEET	1957-1975	1976-1992	1993-2009		COMPLEET	1957-1975	1976-1992	1993-2009
	LN_ZSCORE	LN_ZSCORE	LN_ZSCORE	LN_ZSCORE		RCORR_ROA	RCORR_ROA	RCORR_ROA	RCORR_ROA
Constant	3,304*** (0,000)	3,554*** (0,000)	2,809*** (0,000)	3,283*** (0,000)	Constant	5,149*** (0,000)	7,634*** (0,000)	2,996 (0,106)	3,637* (0,046)
SIZE	-0,056 (0,126)	0,071 (0,268)	0,181** (0,011)	-0,136 (0,110)	SIZE	0,008 (0,834)	0,009 (0,895)	0,221*** (0,003)	-0,006 (0,944)
LEV	0,177*** (0,000)	0,347*** (0,000)	0,022 (0,724)	0,028 (0,731)	LEV	0,024 (0,530)	0,030 (0,642)	-0,011 (0,861)	0,066 (0,419)
LIQ	0,067* (0,079)	0,106* (0,100)	0,150** (0,020)	-0,188** (0,022)	LIQ	0,004 (0,915)	-0,018 (0,794)	0,077 (0,258)	-0,123 (0,151)
RVC_NUM	0,282*** (0,000)	0,167** (0,010)	0,362*** (0,000)	0,370*** (0,000)	RVC_NUM	0,118*** (0,002)	-0,012 (0,863)	0,180** (0,023)	0,234*** (0,007)
AFH_PERC	0,177*** (0,000)	0,175*** (0,003)	0,245*** (0,000)	0,294*** (0,000)	AFH_PERC	0,094** (0,013)	0,175*** (0,006)	0,015 (0,820)	0,120 (0,139)
RVB_NUM	-	-	-	-	RVB_NUM	-	-	-	-
Adjusted R ²	0,110	0,126	0,195	0,117	Adjusted R ²	0,016	0,015	0,100	0,060
Observaties	736	293	254	187	Observaties	732	287	255	188

Tabel 14: Robuustheid tijdsperiodes Aandeelhoudersconcentratie

	COMPLEET ROA	1976-1992 ROA	1993-2009 ROA
Constant	0,003*** (0,007)	0,000 (0,851)	-0,004 (0,199)
SIZE	-0,076 (0,121)	-0,022 (0,776)	0,071 (0,328)
LEV	0,510*** (0,000)	0,320*** (0,000)	0,674*** (0,000)
LIQ	0,033 (0,483)	0,268*** (0,000)	-0,052 (0,450)
C1	-0,093** (0,047)	-0,035 (0,643)	-0,097 (0,128)
CBLOK	-	-	
Adjusted R ²	0,274	180	0,445
Observaties	374	0,206	155

	COMPLEET STDEV_ROA	1976-1992 STDEV_ROA	1993-2009 STDEV_ROA
Constant	0,001 (0,422)	-0,001 (0,590)	0,000 (0,937)
SIZE	0,057 (0,312)	-0,018 (0,844)	0,123 (0,183)
LEV	0,168*** (0,001)	0,316*** (0,000)	0,264*** (0,002)
LIQ	-0,033 (0,541)	-0,048 (0,519)	-0,117 (0,187)
C1		-	-
CBLOK	0,091* (0,091)	0,066 (0,488)	0,126 (0,117)
Adjusted R ²	0,022	0,074	0,074
Observaties	381	182	155

	COMPLEET LN_ZSCORE	1976-1992 LN_ZSCORE	1993-2009 LN_ZSCORE
Constant	4,107*** (0,000)	4,144*** (0,000)	3,951*** (0,000)
SIZE	-0,105 (0,057)	0,068 (0,417)	-0,144 (0,138)
LEV	0,223 (0,000)	0,076 (0,335)	0,027 (0,754)
LIQ	-0,016 (0,767)	0,005 (0,945)	0,018 (0,843)
C1		-0,178** (0,034)	-
CBLOK	-0,102 (0,050)	-	-0,051 (0,539)
Adjusted R ²	0,071	0,034	-0,006
Observaties	380	181	154

Tabel 15: Robuustheid Raad van Commissarissen, Afhankelijkheid, Raad van Bestuur, samples Grootte en Prestaties

	COMPLEET ROA	GROOT ROA	KLEIN ROA	GOED PRES ROA	SLECHT PRES ROA		COMPLEET STDEV_ROA	GROOT STDEV_ROA	KLEIN STDEV_ROA	GOED PRES STDEV_ROA	SLECHT PRES STDEV_ROA
Constant	0,005*** (0,000)	0,001 (0,281)	0,011** (0,011)	0,014*** (0,000)	-0,001 (0,817)	Constant	0,004*** (0,000)	0,000*** (0,005)	0,009*** (0,000)	0,005*** (0,000)	0,002** (0,043)
SIZE	-0,062* (0,062)	0,109* (0,057)	-0,045 (0,521)	-0,099* (0,088)	-0,041 (0,609)	SIZE	0,024 (0,528)	0,297*** (0,000)	0,013 (0,876)	-0,081 (0,237)	0,08 (0,316)
LEV	0,003*** (0,000)	0,759*** (0,000)	0,278*** (0,000)	0,663*** (0,000)	0,065 (0,410)	LEV	0,215*** (0,000)	0,141** (0,035)	0,274*** (0,003)	0,333*** (0,000)	0,017 (0,830)
LIQ	0,003 (0,980)	-0,12 (0,842)	-0,086 (0,212)	-0,091 (0,127)	0,042 (0,599)	LIQ	-0,106*** (0,006)	0,154* (0,052)	-0,232*** (0,005)	-0,202*** (0,005)	-0,063 (0,431)
RVC_NUM	-0,201*** (0,000)	-0,151*** (0,010)	-0,290*** (0,000)	-0,565*** (0,000)	0,177** (0,050)	RVC_NUM	-0,329*** (0,000)	-0,034 (0,664)	-0,390*** (0,000)	-0,594*** (0,000)	-0,183** (0,043)
AFH_PERC	-0,053* (0,093)	-0,018 (0,727)	-0,014 (0,844)	-0,162*** (0,006)	-0,054 (0,496)	AFH_PERC	-0,121*** (0,001)	-0,051 (0,453)	-0,281*** (0,001)	-0,288*** (0,000)	-0,029 (0,716)
RVB_NUM	0,115*** (0,002)	0,094* (0,068)	0,560*** (0,000)	0,409*** (0,000)	-0,097 (0,294)	RVB_NUM	0,093** (0,029)	-0,061 (0,365)	0,265*** (0,003)	0,321*** (0,000)	0,058 (0,531)
Adjusted R ²	0,310	0,518	0,586	0,530	0,007	Adjusted R ²	0,120	0,158	0,421	0,341	0,003
Observaties	736	224	100	150	168	Observaties	737	224	100	150	169

	COMPLEET RCORR_ROA	GROOT RCORR_ROA	KLEIN RCORR_ROA	GOED PRES RCORR_ROA	SLECHT PRES RCORR_ROA		COMPLEET LN_ZSCORE	GROOT LN_ZSCORE	KLEIN LN_ZSCORE	GOED PRES LN_ZSCORE	SLECHT PRES LN_ZSCORE
Constant	5,149*** (0,000)	7,519*** (0,000)	5,416*** (0,000)	4,693*** (0,000)	3,576*** (0,002)	Constant	3,304*** (0,000)	3,964*** (0,000)	2,42*** (0,000)	2,837*** (0,000)	3,183*** (0,000)
SIZE	0,008 (0,834)	-0,033 (0,659)	-0,104 (0,266)	-0,028 (0,734)	0,015 (0,845)	SIZE	-0,056 (0,126)	-0,233*** (0,001)	-0,206** (0,035)	0,060 (0,368)	-0,073 (0,331)
LEV	0,024 (0,530)	0,305*** (0,000)	-0,088 (0,346)	0,042 (0,638)	0,094 (0,245)	LEV	0,177*** (0,000)	0,342*** (0,000)	0,031 (0,753)	0,342*** (0,000)	0,234*** (0,002)
LIQ	0,004 (0,915)	-0,222*** (0,006)	0,439*** (0,000)	0,175** (0,038)	-0,023 (0,772)	LIQ	0,067* (0,079)	-0,159** (0,034)	0,295*** (0,002)	0,231*** (0,001)	0,047 (0,533)
RVC_NUM	0,118*** (0,002)	-0,074 (0,318)	-0,164* (0,066)	0,0177* (0,051)	0,074 (0,350)	RVC_NUM	0,282*** (0,000)	-0,011 (0,878)	0,277*** (0,004)	0,353*** (0,000)	0,173** (0,024)
AFH_PERC	0,094** (0,013)	-0,062 (0,348)	0,314*** (0,000)	0,187** (0,025)	0,050 (0,538)	AFH_PERC	0,177*** (0,000)	0,003 (0,959)	0,334*** (0,001)	0,322*** (0,000)	0,221*** (0,004)
RVB_NUM	-	-	-	-	-	RVB_NUM	-	-	-	-	-
Adjusted R ²	0,016	0,127	0,311	0,048	-0,013	Adjusted R ²	0,110	0,237	0,214	0,364	0,078
Observaties	732	224	94	151	168	Observaties	736	224	100	150	168

Tabel 16: Robuustheid Aandeelhoudersconcentratie, samples Grootte en Prestatie

	COMPLEET ROA	GROOT ROA	KLEIN ROA	GOED PRES ROA	SLECHT PRES ROA		COMPLEET STDEV_ROA	GROOT STDEV_ROA	KLEIN STDEV_ROA	GOED PRES STDEV_ROA	SLECHT PRES STDEV_ROA
Constant	0,003*** (0,007)	-0,001 (0,151)	-0,002 (0,636)	0,017*** (0,000)	0,002 (0,674)	Constant	0,001 (0,422)	0,001*** (0,002)	0,000 (0,931)	0,004 (0,055)	-0,001 (0,707)
SIZE	-0,076 (0,121)	0,149 (0,176)	0,058 (0,544)	-0,024 (0,790)	-0,199* (0,088)	SIZE	0,057 (0,312)	0,384*** (0,003)	0,051 (0,692)	0,016 (0,879)	0,215* (0,077)
LEV	0,510*** (0,000)	0,401*** (0,000)	0,723*** (0,000)	0,409*** (0,000)	0,105 (0,342)	LEV	0,168*** (0,001)	-0,092 (0,378)	0,387*** (0,007)	0,051 (0,647)	0,000 (1,000)
LIQ	0,033 (0,483)	0,428*** (0,000)	-0,094 (0,322)	-0,161* (0,100)	0,108 (0,343)	LIQ	-0,033 (0,541)	0,325** (0,014)	-0,161 (0,205)	-0,322*** (0,006)	-0,077 (0,488)
C1	-0,093** (0,047)	0,177** (0,050)	-0,091 (0,293)	-0,203** (0,023)	-0,264** (0,030)	C1					
CBLOK						CBLOK	0,091* (0,091)	-0,155 (0,126)	0,138 (0,243)	0,127 (0,258)	0,204* (0,097)
Adjusted R ²	0,274	0,536	0,533	0,286	0,034	Adjusted R ²	0,022	0,365	0,178	0,058	0,006
Observaties	374	64	64	96	82	Observaties	381	64	64	96	85

	COMPLEET LN_ZSCORE	GROOT LN_ZSCORE	KLEIN LN_ZSCORE	GOED PRES LN_ZSCORE	SLECHT PRES LN_ZSCORE
Constant	4,107*** (0,000)	3,246*** (0,000)	4,641*** (0,000)	3,688*** (0,000)	3,787*** (0,000)
SIZE	-0,105* (0,057)	-0,234* (0,077)	-0,276** (0,045)	-0,080 (0,356)	-0,065 (0,602)
LEV	0,223*** (0,000)	0,424*** (0,000)	0,081 (0,575)	0,549*** (0,000)	0,045 (0,691)
LIQ	-0,016 (0,767)	-0,330** (0,017)	0,148 (0,263)	0,305*** (0,002)	0,054 (0,639)
C1					
CBLOK	-0,102** (0,050)	0,057 (0,586)	-0,331*** (0,009)	-0,209** (0,030)	-0,109 (0,391)
Adjusted R ²	0,071	0,313	0,106	0,322	-0,037
Observaties	380	64	64	96	84

In tabel 15 is te zien dat de invloed van de omvang van de raad van commissarissen significant blijft in de subsamples GROOT, KLEIN en GOED PRES. Opvallend is dat bij de slecht presterende banken de invloed van de omvang van de raad van commissarissen juist positief significant is, wat betekent dat bij deze banken een toename van het aantal leden leidt tot een verbetering van het rendement. De afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen blijft niet significant in de verschillende subsamples, met uitzondering van de goed presterende banken. Hier blijft de afhankelijkheid significant negatief van invloed op het rendement van de bank. Het aantal leden van de raad van bestuur blijft significant positief van invloed bij de verschillende subsamples. Ook hier is te zien dat alleen bij de slecht presterende banken de significantie afneemt. In totaliteit neemt de verklarende waarde toe bij de verschillende subsamples, behalve bij de subsample SLECHT PRES.

De invloed van de leden van de raad van commissarissen blijft significant negatief van invloed op het risico bij de subsamples KLEIN, GOED PRES en SLECHT PRES. Bij de grotere banken is er geen significante invloed aanwezig. De afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen blijft een negatieve invloed hebben op het risico bij kleine banken alsmede bij de goed presterende banken. Ook het aantal leden van de raad van bestuur blijft van positieve invloed op het risico van de kleine banken en goed presterende banken. Bij de andere twee subsamples is geen significante invloed meer aanwezig. Ook bij deze regressies neemt de verklarende waarde toe bij de verschillende subsamples, met uitzondering van de slecht presterende banken.

Bij het risicogecorrigeerde rendement (Z-score) is te zien dat in drie van de vier subsamples de significante positieve invloed van het aantal leden van de raad van commissarissen en de afhankelijkheid stand houdt. Hierbij neemt de verklarende waarde toe.

In tabel 16 wordt ingegaan op de robuustheidchecks middels subsamples grootte en prestaties met betrekking tot aandeelhoudersconcentratie. Kijkend naar de invloed van aandeelhoudersconcentratie op het rendement is te zien dat, deze significante negatieve invloed, stand houdt bij de subsamples GOED PRES en SLECHT PRES. Opvallend is dat bij de subsample GROOT de invloed van aandeelhoudersconcentratie positief significant wordt. Dit betekent dat bij de grotere banken de aanwezigheid van een groot aandeelhouder leidt tot

een verbetering van het rendement. Terwijl dat bij de indeling naar goed presterende en slecht presterende banken de aanwezigheid van een groot aandeelhouder juist leidt tot een afname van het rendement (ROA).

De invloed van aandeelhoudersconcentratie op risico houdt enkel stand bij de slecht presterende banken. Hier leiden grotere aandeelhouders tot een toename van het risico van de banken. Bij de subsample kleine banken en goed presterende banken is deze positieve invloed ook aanwezig, alleen is er geen sprake van significantie. Wederom laat de subsample van de grote banken een omgekeerde invloed zien, wat betekent dat een toename van het percentage van de aandelen van de grote aandeelhouders leidt tot een afname van het risico van de banken.

Tot slot is te zien dat de invloed van het percentage van de grote aandeelhouders op het risicogecorrigeerde rendement stand houdt bij de kleine banken en de goed presterende banken. Deze invloed is negatief, wat betekent dat indien de grote aandeelhouders procentueel meer aandelen verkrijgen dit leidt tot een afname van het risicogecorrigeerde rendement. Daarnaast neemt de verklarende waarde van de regressie bij beide subsamples toe. Bij de slecht presterende banken is er geen significante invloed aanwezig. Aandeelhoudersconcentratie heeft in de subsample van de grote banken ook een omgekeerde invloed met het risicogecorrigeerde rendement.

Concluderend: de subsamples van de data bevestigen grotendeels de bevindingen van het onderzoek voor wat betreft de het aantal leden van de raad van commissarissen, het aantal leden van de raad van bestuur en de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Ook de invloed van aandeelhoudersconcentratie wordt in enkele subsamples bevestigd.

5. Conclusie en aanbevelingen

In dit hoofdstuk zijn de conclusies uit het onderzoek verwoord, door beantwoording van de twee hoofdvragen zoals geformuleerd in hoofdstuk 3. Daarnaast zijn naar aanleiding van dit onderzoek in dit hoofdstuk aanbevelingen opgenomen.

5.1. Conclusies

In deze paragraaf worden de hoofdvragen van dit onderzoek beantwoord, middels het aggregeren van de resultaten uit de deelvragen.

1. *“Wat zijn de ontwikkelingen in corporate governance van Nederlandse banken in de periode 1957 – 2009?”*

De ontwikkeling in de juridische structuren van banken laat zien dat de banken vanaf eind jaren tachtig tot begin jaren negentig steeds meer naar de beurs zijn gebracht. Tot 1991 waren de niet-beursgenoteerde banken in de meerderheid, daarna zijn de beursgenoteerde banken in de meerderheid. Coöperatieve banken zijn in alle jaren in de Nederlandse bankensector aanwezig geweest. Door de fusie tussen de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-bank en de Coöperatieve Centrale Boerenleenbank is vanaf 1971 nog één coöperatieve bank in Nederland aanwezig. Net zoals in Europa als in de Verenigde Staten (Saunders en Cornett, 2008), is ook in Nederland een daling van het aantal banken zichtbaar. In de dataset neemt het aantal banken af, dat cumulatief 95% van totale activa van de bankensector vertegenwoordigt, van 28 in 1957 naar 9 in 2009. Behalve dat het aantal banken is afgenomen, neemt de omvang van alle banken samen toe. Banken zijn, overeenkomstig met het mondiale patroon, steeds verder geconsolideerd (Goddard et. al., 2007). Door deze consolidatie is het aantal zogenoemde systeembanken toegenomen, waardoor ook het “concentratierisico” is toegenomen. De afgelopen twee jaar is dit risico zichtbaar geworden door noodzakelijke nationaliseren van ABN Amro en Fortis en de staatssteun aan ING Bank.

Het disciplineringsmechanisme aandeelhoudersconcentratie laat in dit onderzoek veel gelijkenissen zien met de bevindingen van Caprio, Leaven en Levine (2007). Er zijn veel banken die een aandeelhouder hebben met een percentage van meer dan 10%. Wie deze

grote aandeelhouders zijn, verschilt ten opzichte van het onderzoek van Caprio, Leaven en Levine (2007). Zij stellen dat dit voornamelijk families en de staat betreft. In dit onderzoek zijn als grootaandeelhouders weinig families aangetroffen, maar zijn juist veelal andere banken aandeelhouder van de bank. Vooral niet-beursgenoteerde banken zijn gedeeltelijk of geheel eigendom van een andere bank. De laatste jaren is een ontwikkeling zichtbaar dat de groot aandeelhouder(s) van de beursgenoteerde banken een steeds kleiner percentage van de aandelen in bezit heeft. De percentages die door de grootste aandeelhouder (C1) en de blockholders (CBLOK) gedurende de periode 1982-2009 zijn aangehouden, zijn relatief hoog. Door het in de jaren negentig vastleggen van gedragsregels omtrent aandeelhoudersconcentratie, wordt vanaf dat moment een daling in het percentage aandelenbezit zichtbaar. Echter de laatste drie jaren neemt het percentage aandelenbezit weer licht toe.

Een andere disciplineringsmechanisme, de overnamemarkt, leidt er toe dat beursgenoteerde N.V.'s beschermingsconstructies opzetten om overname te voorkomen. Op deze manier vermindert de disciplinerende werking van de overnamemarkt. In het onderzoek is naar een viertal beschermingsconstructies gekeken: de aanwezigheid van beschermingspreferente aandelen, de aanwezigheid van prioriteitsaandelen, de aanwezigheid van een Stichting Administratiekantoor en het toepassen van het Structuurregime. Volgens Frentrop (2002) zijn vooral begin jaren tachtig veel bedrijven geweest die beschermingsconstructies, middels prioriteits- of preferente aandelen, hebben opgezet. Dit wordt veroorzaakt door de vele fusies en overnames in die periode. Uit voorliggend onderzoek is te concluderen dat het aantal banken vanaf 1971 tot 1988 toeneemt en daarna onafgebroken daalt. Er is geen eenduidig beeld of in die periode ook meer beschermingsconstructies zijn opgezet. Banken hebben tot 1995 weinig extra beschermingsconstructies opgezet. De ontwikkeling die bij beursgenoteerde N.V.'s zichtbaar is, is dat verspreid aandeelhouderschap gecombineerd wordt met veel beschermingsconstructies. Deze ontwikkeling is in alle jaren terug te zien. De beursgenoteerde N.V.'s met een geconcentreerder aandeelhouderschap hebben in de jaren 1982-1999 weinig tot geen beschermingsconstructies. Daarna neemt het aantal beursgenoteerde N.V.'s met geconcentreerder aandeelhouderschap verder af.

Een ander disciplineringsmechanisme is de raad van commissarissen, of de raad van toezicht. In dit onderzoek is gekeken naar de grootte en de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. Ten tijde van de invoering van het structuurregime (1971) bereikt de omvang van de raad van commissarissen zijn hoogste punt. Daarna daalt het aantal leden van de raad van commissarissen onafgebroken. Het aantal leden van de raad van bestuur blijft gedurende de onderzoeksperiode stabiel tussen de 5 tot 7 leden. De afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen laat schommelingen zien door de jaren heen, met hoogtepunten in 1968, 1978 en 1998, en dieptepunten in 1973, 1993, 2003 en 2008. Helaas kan hier geen conclusie uitgetrokken worden, doordat teveel informatie omtrent de afhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen ontbrak.

2. *“Wat is de relatie tussen corporate governance en (voor risicogecorrigeerd) rendementen binnen Nederlandse banken?”*

Bij het in beeld brengen van de relatie is gekeken naar de invloed van de disciplineringsmechanismen omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en aandeelhoudersconcentratie.

Uit voorliggend onderzoek is gebleken dat de invloed van de grootte en samenstelling (afhankelijkheid) van de raad van commissarissen van invloed is op het rendement van de banken. Een toename van het aantal leden van de raad van commissarissen of een toename van de afhankelijkheid, leidt tot een afname van het rendement van de bank. De grootte van de raad van bestuur heeft een positieve invloed op het rendement van de bank. De bevindingen zijn niet consistent met het onderzoek, zoals deze door Belkhir (2009) in de Verenigde Staten is uitgevoerd. Hij vindt een positieve relatie tussen omvang van de raad van commissarissen en het rendement ROA. De bevindingen uit voorliggend onderzoek omtrent de mate van (on)afhankelijkheid komt overeen met de resultaten uit de literatuur (Mishra en Nielsen, 2000; De Andres en Vallelado, 2008). Indien de onafhankelijkheid toeneemt, dus de afhankelijkheid afneemt, leidt dit tot een verbetering van het rendement ROA. Het percentage van aandelen van de grootste aandeelhouder (C1) heeft overeenkomstig met het onderzoek van Haw et. al. (2010), een negatieve invloed op het rendement. Indien de grootste aandeelhouder procentueel meer aandelen in bezit krijgt, neemt het rendement ROA af.

Het risico wordt negatief beïnvloed door de grootte en samenstelling van de raad van commissarissen. Een toename in het aantal leden van de raad van commissarissen of een toename in de afhankelijkheid leidt tot een afname van het risico. Dit komt overeen met het onderzoek van Pathan (2009) in de Verenigde Staten. Hij stelt dat een kleinere raad van commissarissen het risico van de bank vergroot. Dit omdat een kleinere raad beter aligned is met belangen van de aandeelhouders. Het aantal leden van de raad van bestuur heeft een positieve invloed op het risico van de bank. Het disciplineringsmechanisme van de blockholders van de bank hebben een positieve invloed op het risico, wat betekent dat indien de blockholders een groter percentage van de aandelen in handen krijgen er meer risico genomen wordt. Leaven en Levine (2009) hebben dit ook geconcludeerd, echter hebben zij in hun beoordeling ook de kasstroomrechten van de aandeelhouders meegenomen. In dit onderzoek is dat buiten beschouwing gelaten.

Tot slot heeft de grootte en afhankelijkheid van de raad van commissarissen een positieve invloed op het voor risicogecorrigeerde rendement, gemeten naar zowel RCORR_ROA als naar de Z-score. Dit betekent dat indien het aantal leden van de raad van commissarissen of de afhankelijkheid toeneemt, dit leidt tot een toename van het voor risicogecorrigeerde rendement van de bank. Opvallend is dat de grootte en afhankelijkheid van de raad van commissarissen een negatieve invloed heeft op enkel het rendement en het risico. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de negatieve invloed op het risico groter is dan die op het rendement. Het percentage van aandelen van de grootste aandeelhouder heeft een negatieve invloed op het voor risicogecorrigeerde rendement. Dit houdt in, indien de grootste aandeelhouder meer aandelen procentueel in handen krijgt, het risicogecorrigeerde rendement van de bank afneemt. Er wordt meer risico gelopen in verhouding tot het rendement, wat overeenstemt met voorgaande onderzoeken (Leaven en Levine, 2009; Demsetz, Saidenberg en Strahan, 1997)

In de verschillende periodes zien we dat de invloed van de grootte en afhankelijkheid van de raad van commissarissen op het risicogecorrigeerde rendement consistent is. De invloed van de omvang en samenstelling is in alle periodes even sterk aanwezig, waarbij 1957-1975 het minst significant is. De invloed van aandeelhoudersconcentratie verliest gedurende de

periodes aan kracht, waarbij de laatste periode 1993-2009 de bevindingen ten aanzien van ROA en STDROA net niet significant zijn.

De resultaten zijn middels subsamples naar grootte en prestaties verder getest op robuustheid. De resultaten houden tijdens deze robuustheid gedeeltelijk stand. Hierbij is vooral de invloed van het disciplineringsmechanisme raad van commissarissen op de diverse afhankelijke variabelen overtuigend.

5.2. Aanbevelingen

Dit onderzoek kent zijn beperkingen. Allereerst is tijd een beperkende factor, waardoor niet alles nader onderzocht kan worden. Daarnaast is er een bias in het onderzoek door het ontbreken van gegevens, evenals dat er gebruik is gemaakt van een bestaande sample uit eerder onderzoek. Er is voor het onderzoek alleen gekeken naar de jaarverslagen die beschikbaar waren in de Universiteit van Tilburg. Hierdoor zijn enkele jaren en zelfs enkele banken buiten het onderzoek gebleven. Het uitbreiden van een bestaand onderzoek heeft als beperking dat de basissample reeds is gedefinieerd. Hierdoor zijn wel de grootste banken Nederlandse banken in voorliggend onderzoek betrokken, echter niet alle Nederlandse banken. Ondanks deze beperkingen kan gesteld worden dat er een goede indicatie van de ontwikkelingen in corporate governance bij Nederlandse banken geschetst is. Daarnaast is hierbij een eerste relatie tussen corporate governance en risicogecorrigeerd rendement in beeld gebracht.

Geadviseerd wordt om dit onderzoek nog verder te verdiepen. Deze verdieping kan met name gezocht worden in de nadere uitwerking van de afhankelijkheid van de raad van commissarissen. De informatie omtrent de relatie van een bepaald lid van de raad van commissarissen met de bank, was slechts beperkt beschikbaar. Verder onderzoek naar de leden, kan de afhankelijkheid nauwkeuriger in beeld brengen en leiden tot een beter verband met rendement, risico en risicogecorrigeerd rendement. Voorliggend onderzoek geeft enkel een eerste indicatie van een mogelijk verband weer. Daarnaast is het aan te bevelen om ook de ontwikkeling van de percentages van aandelenbezit voor 1982 verder te onderzoeken. Deze informatie was voor dit onderzoek niet beschikbaar. Door het ontbreken

van deze informatie bij de verschillende analyses, heeft dit niet geresulteerd in een nauwkeurig beeld. Wel geeft dit onderzoek een eerste indicatie van de ontwikkeling en relatie met risicogecorrigeerd rendement. Tot slot is het verder inzoomen op de verschillen in de subsamples aan te bevelen. Hierbij kan vooral gekeken worden naar de oorzaak van de verschillen. Dit kan een aanvulling geven op eventuele verschillen in de toepassing van corporate governance in verschillende tijdsperiodes en onder grote en kleine banken, alsmede goed en slecht presterende banken.

Referentielijst

- Abma, R. 2005, "Recente ontwikkelingen" in *The Visible Hand: Ondernemingsbestuur in Nederland*, Wim Drees Stichting voor Openbare Financiën, Koninklijke De Swart, Den Haag, pp. 20-36.
- Adams, R.B., Almeida, H. en Ferreira, D. 2005, "Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance", *The Review of financial studies*, vol. 18, no. 4, pp. 1403-1432.
- Adams, R.B. en Mehran, H. 2005, *Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry*, Working Paper, SSRN.
- Anderson, R.C. en Reeb, D.M. 2003, "Founding-family ownership and firm performance. Evidence from the SenP 500.", *Journal of Finance*, vol. 58, pp. 1301-1327.
- Andres de, P. en Vallelado, E. 2008, "Corporate governance in banking: The role of the board of directors", *Journal of Banking en Finance*, vol. 32, no. 12, pp. 2570-2580.
- Berle, A.A. en Means, G.C. 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York.
- Becht, M., Bolton, P. en Röell, A. 2003, *Corporate Governance and Control*, Working paper, Elsevier.
- Belkhir, M. 2009, "Board of directors' size and performance in the banking industry", *International Journal of Managerial Finance*, vol. 5, no. 2, pp. 201-221.
- Berger, A.N. en Udell, P. 2006, "Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry", *Journal of Banking en Finance*, vol. 30, no. 4, pp. 1065-1102.
- Boeschoten, W.C. 1986, *Commercial banks in the Netherlands, 1900-1985: a quantitative analysis in a historical perspective*, De Nederlandse Bank, Amsterdam.
- Boot, A.W.A. 1999, *Corporate Governance: Hoe verder?*, Universiteit van Amsterdam.
- Bosman, H.W.J. 1989, *Het Nederlandse bankwezen*, NIBE, Amsterdam.
- Brickley, J.A. en Zimmerman, J.L. 2010, "Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, no. 2-3, pp. 235-245.
- Caprio, G., Laeven, L. en Levine, R. 2007, "Governance and bank valuation", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, no. 4, pp. 584-617.

- Cheng, S. 2008, "Board size and the variability of corporate performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 87, pp. 157-176.
- Coljé, H. 1988, *Het toezicht op de banken in Nederland*, NIBE, Amsterdam.
- Commissie Corporate Governance 2003, *De Nederlandse corporate governance code*, www.commissiecorporategovernance.nl.
- Committee on Corporate Governance 1997, *Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands*, www.commissiecorporategovernance.nl.
- Cools, K. 2009, *Controle is goed vertrouwen nog beter: over bestuurders en corporate governance*, Koninklijke Van Gorcum, Assen.
- Demsetz, H. en Lehn, K. 1985, "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", *The Journal of Political Economy*, vol. 93, no. 6, pp. 1155-1177.
- Demsetz, R.S., Saidenberg, M.R. en Strahan, P.E. 1997, "Agency Problems and Risk Taking at Banks", *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, No. 29.
- Dermine, J. 2002, "Banking in Europe: Past, Present and Future" in *The transformation of the European financial System*, V. Gaspar, P. Hartmann en O. Sleijpen, European Central Bank, Frankfurt.
- Europese Centrale Bank 2011, *Het Eurosysteem: Het Europees Stelsel van Centrale Banken*, www.ecb.int.
- Fama, E.F. en Jensen, M.C. 1983, "Separation of Ownership and Control", *The Journal of law en economics*, vol. 26, no. 2, pp. 301-325.
- Frentrop, P. 2002, *Ondernemingen en hun aandeelhouders sinds de VOC : corporate governance, 1602-2002*, Prometheus, Amsterdam.
- Gatev, E., Schuermann, T. en Strahan, P.E. 2007, "Managing Bank Liquidity Risk: How Deposit-Loan Synergies Vary with Market Conditions" *Review of Financial Studies*, vol. 2, no. 3, pp. 995-1020.
- Goddard, J., Molyneux, P., Wilson, J.O.S. en Tavakoli, M. 2007, "European banking: An overview", *Journal of Banking en Finance*, vol. 31, no. 7, pp. 1911-1935.
- Gompers, P., Ishii, J. en Metrick, A. Feb. 2003, "Corporate Governance and Equity Prices", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, no. 1, pp. 107-155.
- Hartmann, P., Maddaloni, A. en Manganelli, S. 2003, "The Euro-area Financial System: Structure, Integration, and Policy Initiatives", *Oxford review of economic policy*, vol. 19, no. 1, pp. 180-213.

- Haw, I., Ho, S.S.M., Hu, B. en Wu, D. 2010, "Concentrated control, institutions, and banking sector: An international study", *Journal of Banking en Finance*, vol. 34, no. 3, pp. 485-497.
- Hoyinck, J.B.A. en Geeve, A.J.C. 1997, *Gelet op artikel 2: Cijfers over fusies 1970-1996*, SER, www.ser.nl.
- Jensen, M.C. 1988, "Takeovers: Their causes and consequences", *The Journal of economic perspectives*, vol. 2, no. 1, pp. 21.
- Jensen, M.C. en Meckling, W.H. 1976, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.
- Jong de, A. 2006, "De Ratio van Corporate Governance", *ERIM Inaugural Addresses Research in Management Series*.
- Jong de, A., de Jong, D.V., Mertens, G. en Wasley, C. 2001a, "The Role of Self-Regulation in Corporate Governance: Evidence form The Netherlands", *ERIM Report Series Research in Management*, no. ERS-2001-87-F&A, pp. 1-30.
- Jong de, A., Kabir, R., Marra, T. en Roell, A. 2001b, "Ownership and Control in the Netherlands" in *The Control of Corporate Europe*, F. Barca en M. Becht, Oxford Univ. Press, Oxford, pp. 188–206.
- Jong de, A. en Westerhuis, G. 2010, *The Evolution of Risk Management in Banking Evidence from the Netherlands, 1957-2007*, Working paper.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. en Vishny, R.W. 2002b, "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 1147-1170.
- Laeven, L. en Levine, R. 2009, "Bank governance, regulation and risk taking", *Journal of Financial Economics*, vol. 93, no. 2, pp. 259-275.
- Lannoo, K. 1999, "A European perspective on corporate governance", *Journal of Common Market Studies*, vol. 37, no. 2, pp. 269-294.
- Leenaars, H. 2003, "Risicomanagement van Banken", vol. juli/augustus, pp. 340-347.
- Leeuw de, J. 1996, *Financiële conglomeraten in Nederland*, NIBE, Amsterdam.
- Lugt van der, J.A. 1999, *Het commerciële bankwezen in Nederland in de twintigste eeuw – Een historiografisch overzicht*, Nederland Economisch-Historisch Archief.
- Maas, C., Eijffinger, S., Van den Goorbergh, W., de Swaan, T. en Weitjens, J. 2009, *Naar herstel van vertrouwen - rapport Adviescommissie Toekomst Banken*, Nederlandse Vereniging van Banken, www.nvb.nl.

- Mishra, C.S. en Nielsen, J.F. 2000, "Board Independence and Compensation Policies in Large Bank Holding Companies", *Financial Management*, vol. Autumn, pp. 51-70.
- Moerland, P.W. 1995, "Corporate Ownership and Control Structures: An International Comparison", *Review of Industrial Organization*, vol. 10, pp. 443-464.
- Moerland, P.W. 1997, *Corporate Governance: Theorie en praktijk in internationaal perspectief*, Wolters-Noordhoff, Groningen.
- Moerland, P.W. 2001, "Het SER-advies inzake structuurregeling", vol. juli/augustus, pp. 292-298.
- Monitoring Commissie Code Banken 2010, *Voorrapportage Implementatie Code Banken*, www.nvb.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2010, *Monitoring Commissie Corporate Governance Code*, www.commissiecorporategovernance.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2009, *De Nederlandse corporate governance code*, www.commissiecorporategovernance.nl.
- Nederlandse Vereniging van Banken 2009, *Code Banken*, Nederlandse Vereniging van Banken, www.nvb.nl.
- Pathan, S. 2009, "Strong boards, CEO power and bank risk-taking", *Journal of Banking en Finance*, vol. 33, pp. 1340-1350.
- Peij, S.C.D. 2008, "Inleiding: ontwikkelingen in boardroom en maatschappij" in *Handboek Corporate Governance*, S.C.D. Peij, Kluwer, Deventer, pp. 17-28.
- Saunders, A. en Cornett, M.M. 2008, *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, McGraw-Hill Companies Inc., New York.
- Saunders, A., Strock, E. en Travlos, N.G. 1990, "Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk-Taking", *Journal of Finance*, vol. 45, no. 2, pp. 643-654.
- Shehzad, C.T., de Haan, J. en Scholtens, B. 2010, "The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy", *Journal of Banking en Finance*, vol. 34, no. 2, pp. 399-408.
- Shleifer, A. en Vishny, R.W. 1997, "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, vol. 52, no. 2, pp. 737-783.
- Simpson, W.G. en Gleason, A.E. 1999, "Board structure, ownership, and financial distress in banking firms", *International Review of Economics and Finance*, vol. 8, pp. 281-292.

Sluyterman, K.E. 2003, *Kerende kansen : het Nederlandse bedrijfsleven in de twintigste eeuw*, Boom, Amsterdam.

Sociaal-Economische Raad 1970, *Eerste Advies inzake gedragsregels in acht te nemen bij het tot stand komen van fusies*.

Sociaal-Economische Raad 1969, *Advies inzake de herziening van het ondernemingsrecht*.

Uhde, A. en Heimeshoff, U. 2009, "Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence", *Journal of Banking en Finance*, vol. 33, no. 7, pp. 1299-1311.

Unite, A.A. en Sullivan, M.J. 2003, "The effect of foreign entry and ownership structure on the Philippine domestic banking market", *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, pp. 2323-2345.

Bijlagen

Bijlage 1 Lijst van banken in dataset

Naam Bank	Begin	Eind
ABN AMRO	1990	2009
ABN Bank	1964	1989
Alphensche Bank	1957	1970
AMRO Bank	1964	1989
Amsterdamse Bank	1957	1963
Bank Mees & Hope	1972	1991
Bank Mendes Gans	1980	1999
Bank voor Handel en Scheepvaart	1957	1969
CL Bank Nederland	1983	1994
Continentale Handelsbank	1957	1968
Cooperatieve Centrale Boerenleenbank	1957	1971
Cooperatieve Centrale Raiffeisen-bank	1957	1971
Cooperatieve Zuivelbank	1957	1968
Crediet en Depositokas	1957	1992
Crediet en Effectenkas	1957	2000
De Nationale Inversteringsbank	1957	2000
Fortis Bank	1990	2009
Friesland Bank	1969	2009
Generale Bank	1995	1997
H. Albert de Bary	1957	1995
Hollandsche Bank Unie	1957	1967
Hollandsche Disconteermaatschappij	1957	1970
Hollandsche Koopmansbank	1957	1996
Industriële Disconto Maatschappij	1957	1979
ING Bank	1991	2009
Kas Bank	1957	2009
Kempens & Co	1982	2000
Labouchere & Co.	1957	2000
Maatschappij voor Textielondernemingen	1957	1964
MeesPierson	1992	1996
Nederlandsche Credietbank	1957	1986
Nederlandsche Handel-Maatschappij	1957	1963
Nederlandsche Middenstandsbank	1957	1988
Nederlandse Overzee Bank	1957	1967
Oyens & Van Eeghen	1970	1972
Paribas Nederland	1968	1996
Pierson, Heldring en Pierson	1972	1991
Postbank	1986	1988
Rabobank	1972	2009
Rembours en Industriebank	1957	1971
Rotterdamsche Bank	1957	1963
Sallandsche Bank	1971	1977
Slavenburg's Bank	1957	1982
SNS Bank	1987	2009
Staalbankiers	1978	1998
Triodos Bank	1981	2009
Twentsche Bank	1957	1963
Van Lanschot	1964	2009
Van Mierlo & Zoon	1957	1963
Wodan Handelsbank	1957	1967

Bijlage 2 Verklarende woordenlijst

NAAM	BESCHRIJVING
ROA	: Netto winst / totale activa
STDROA	: Standaarddeviatie van de return on asset
RCORR_ROA	: ROA/STDROA
ZSCORE	: (ROA+LEV)/STDROA
REVENUE	: Omzet
NETINCOME	: Netto winst
SIZE	: Totale activa
LEV	: Eigen vermogen / totale activa
CASH	: Kasgeld
SEC	: Verhandelbare effecten
LIQ	: (Kasgeld + verhandelbare effecten) / totale activa
RVC_NUM	: aantal leden in de RvC
RVB_NUM	: aantal leden in de RvB
AFH_NUM	: aantal leden in RvC welke afhankelijk zijn
AFH_PERC	: AFH_NUM / RVC_NUM
RVC_BEL	: Gemiddelde beloning in EUR per lid van de RvC
PART_NUM	: Aantal participanten
C1	: Percentage aandelen van de grootste aandeelhouder indien meer dan 5%
C3	: Percentage aandelen van de 3 grootste aandeelhouders indien meer dan 5%
C5	: Percentage aandelen van de 5 grootste aandeelhouders indien meer dan 5%
CBLOK	: Percentage aandelen van alle aandeelhouders met meer dan 5%
JUR_STRUC	: Juridische structuur
AAND_PREF	: Preferente aandelen
AAND_PRIO	: Prioriteitsaandelen
AAND_GEW	: Gewonen aandelen
STAK	: Stichting Administratiekantoor
SR	: Structuurregime
CV	: Commanditaire vennootschap
COOP	: Coöperatie
NV - NB	: Naamloze Vennootschap - Niet Beursgenoteerd
NV - B	: Naamloze Vennootschap - Beursgenoteerd

Bijlage 3 Reflectieverslag

Het doel van het afstuderen, zoals deze verwoord is in de Handleiding Afstudeerproject, heb ik naar mijn mening behaald. Gedurende negen maanden ben ik volop bezig geweest met het opdoen van ervaring in een wetenschappelijk-praktisch onderzoek. Hierdoor heb ik inzicht verkregen en bekwaamheid verworven in het uitvoeren van een dergelijk onderzoek. De kennis en kunde, die de afgelopen twee jaar aan de opleiding Bedrijfskunde gedoceerd zijn, heb ik hierbij kunnen gebruiken en kunnen toepassen. Daarnaast heeft het afstuderen zelf ook weer bijgedragen aan het verdere leerproces van de opleiding.

Het literatuuronderzoek heb ik beschouwd als het lastigste onderdeel van het afstudeerproject. De keuze tussen de diepgang en breedte van de literatuur en hierin een juiste afweging maken, hebben veel tijd gekost. Ook de juiste verbanden en verwoording van deze literatuur is een lastig gedeelte geweest. De dataverzameling ging gemakkelijk en snel, door de aaneengesloten periode die ik hier zelf voor uit getrokken had. Het beschrijven van je bevindingen was erg leuk en leerzaam. Naar mijn mening gaat dan je scriptie pas echt leven.

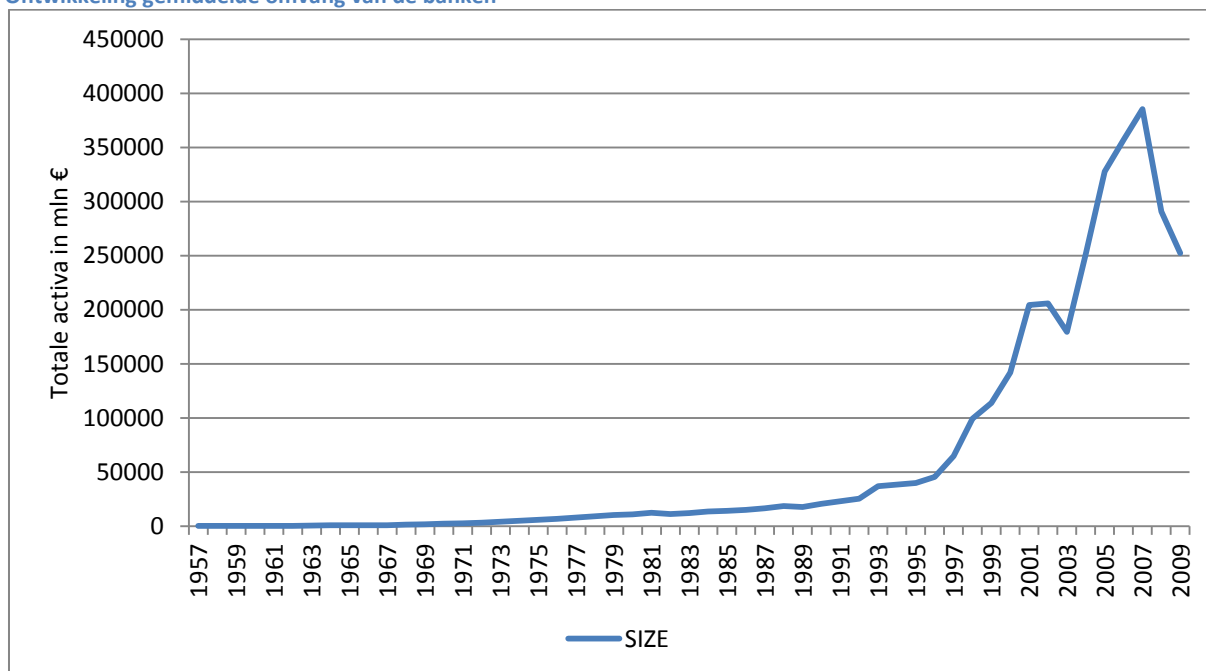
De begeleiding tijdens het afstuderen was in het begin beperkt. Nadat mijn onderzoeksvorstel afgerond was, heb ik tijdens de literatuurstudie beperkt contact gehad met mijn begeleider. Ik heb dit niet als vervelend ervaren, omdat ik zelf het proces redelijk heb bewaakt en de communicatie via email goed verliep. Tegen de tijd van de dataverzameling is de begeleiding intensiever geworden, wat naar mijn mening ten goede is gekomen aan het effectief verzamelen van de data. Ook tijdens de laatste loodjes was de begeleiding intensief, waardoor ik voldoende feedback heb gekregen en heb kunnen verwerken.

De volgende keer zou ik een minder diepgaand literatuuronderzoek doen. Nu heb ik naar mijn mening veel tijd verloren aan het uitzoeken, lezen, samenvatten en verbanden zoeken in de literatuur. Mijn "stijl", om het concept al zo compleet mogelijk weg te zetten, is hiervan een oorzaak. Het eerder loslaten en genoeg nemen met een iets minder compleet concept zijn eigenschappen die ik verder kan ontwikkelen. Met andere woorden: het perfectionisme een beetje los laten.

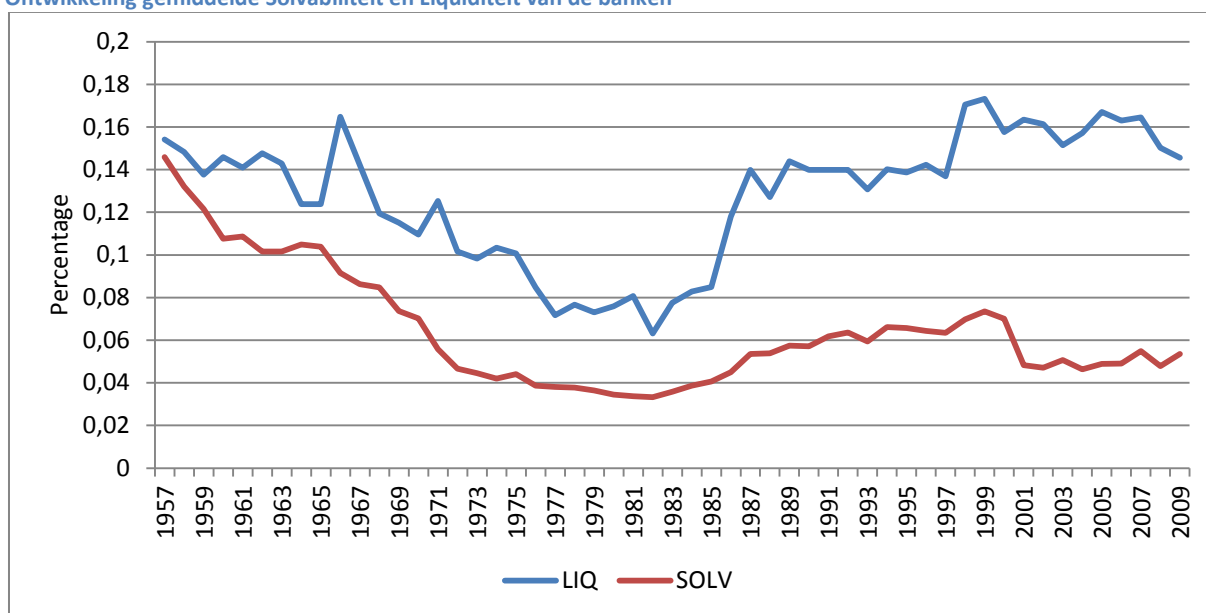
Al met al heb ik het afstuderen als een zware maar zeer leerzame tijd ervaren. Ik heb met veel plezier aan mijn scriptie gewerkt en ben trots op het eindresultaat.

Bijlage 4 Grafieken ontwikkeling 1957-2009

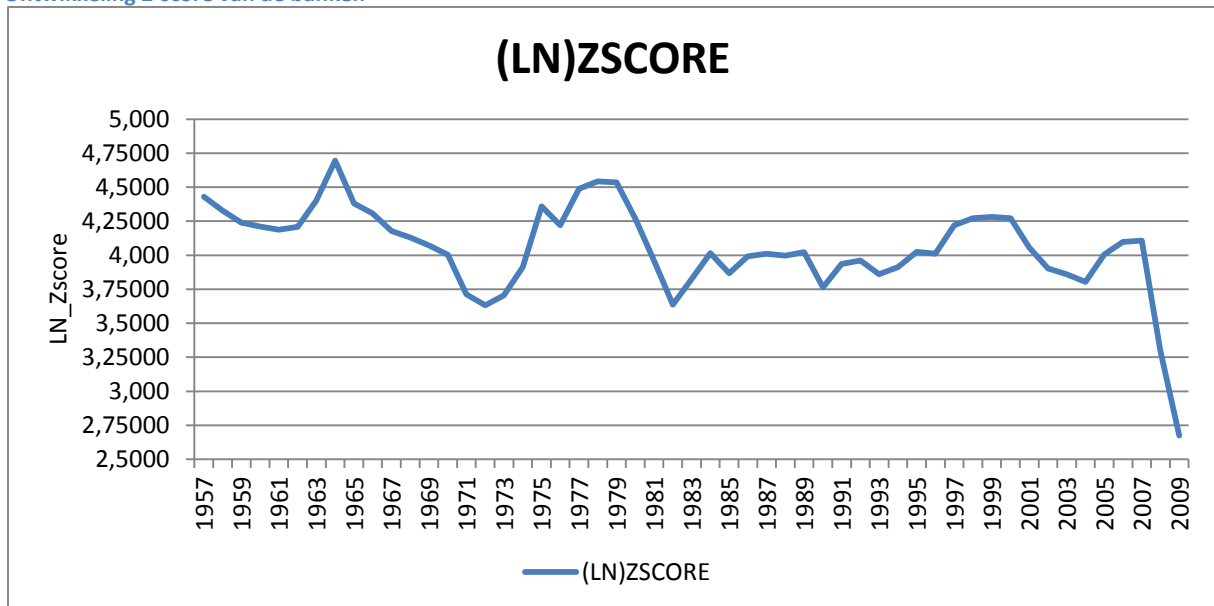
Ontwikkeling gemiddelde omvang van de banken



Ontwikkeling gemiddelde Solvabiliteit en Liquiditeit van de banken



Ontwikkeling Z-score van de banken



Ontwikkeling Rendement, Risico en Risicogecorrigeerd Rendement van de banken

