

De valstrik van risicodragende investerings

Dr. G. Antonides en Drs. M. van Dinther

Verstrekking van risicodragend kapitaal blijken in verschillende mate persoonlijk betrokken bij riskante projecten. Uit een empirisch onderzoek onder leden van de Nederlandse Vereniging van Participatie Maatschappijen¹ blijkt deze betrokkenheid samen te hangen met de omvang van het project, het zich persoonlijk aantrekken van het falen van een project en de gevoelde verantwoordelijkheid, en het contact met de ondernemer. Verschillende maatregelen kunnen een te sterke betrokkenheid voorkomen.

1 Het valstrikverschijnsel

Een venture capital maatschappij zal, vanwege het hoge risico dat met investeren gepaard gaat, het benodigde vermogen meestal niet in één keer beschikbaar stellen. Dit betekent dat keer op keer de vraag gesteld moet worden of extra investeringen geoorloofd zijn. In het geval van een slechtlopende deelneming ontstaat er een dilemma dat mogelijk tot een te sterke betrokkenheid leidt: bij-financieren betekent wellicht 'goed geld naar kwaad geld gooien' (vergelijk Statman en Caldwell 1987). Niet bij-financieren betekent in de meeste gevallen faillissement en het verlies van de initiële investering. Bij een te sterke betrokkenheid zal er te lang worden doorgegaan met investeren in een slechtlopend project.

Een voorbeeld van te sterke betrokkenheid ontleen wij aan Arkes en Blumer (1985):

'Als vliegtuigfabrikant hebt u 10 miljoen gulden uit het bedrijfsvermogen geïnvesteerd in een onderzoeksproject. Het doel was een vliegtuig te bouwen dat niet zou worden ontdekt door conventionele radar, in andere woorden, een radar-vrij vliegtuig. Als het project voor 90% is voltooid, brengt een ander bedrijf

een vliegtuig op de markt dat niet door radar kan worden ontdekt. Tevens is het duidelijk dat hun vliegtuig veel sneller en veel economischer is dan het vliegtuig dat uw bedrijf aan het bouwen is. De vraag is: zou u de laatste 10% van het onderzoeksbudget investeren om uw radar-vrije vliegtuig te voltooien?'

Voorgelegd aan een aantal studenten beantwoordt 85% de vraag met 'ja'. Alhoewel duidelijk is dat doorgaan met investeren financieel niet verantwoord is, blijkt dat het overgrote deel van de studenten (85%) toch dit besluit neemt. Mogelijk kan men geen afstand nemen van het project of vindt men het vervelend om verlies te moeten nemen.

Het experiment demonstreert overduidelijk de valstrik ('entrapment') van risicodragende investeringen.

In dit voorbeeld was sprake van een laboratorium-situatie; in de praktijk is de zaak meestal veel complexer. Daar staan zaken als belangen en prestige op het spel en beschouwen mensen hun projecten soms als hun 'kinderen', zodat het gevaar van gezichtsverlies om de hoek komt kijken.

Het is belangrijk om oplossingen te vinden voor deze situatie, opdat 'goed geld naar kwaad geld gooien' niet zomaar kan gebeuren.

Voor we iets over mogelijke oplossingen kunnen

Dr. G. Antonides is economisch psycholoog bij de vakgroep Economische Sociologie en Psychologie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam. In 1991 publiceerde hij onder andere een inleiding in de economische psychologie: 'Psychology in Economics and Business' uitgegeven bij Kluwer Academic Publishers te Dordrecht.

Drs. M. van Dinther studeerde Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam en heeft een post-doctorale opleiding voltooid aan het Center for Social and Legal Studies te Oxford, Engeland.

zeggen, is het noodzakelijk om het proces van betrokkenheid te doorgronden en te begrijpen hoe de besluitvorming zich afspeelt.

2 Oorzaken van de valstrik

De financieringstheorie geeft een aantal voorschriften om risicodragende projecten te beëindigen (onder anderen Bonini 1977, Dyl en Long 1969). Hiertoe behoren onder andere het negeren van reeds gedane uitgaven (*sunk costs*) en de vergelijking van de verwachte contante waarden van cash flows bij beëindiging respectievelijk voortzetting van het project. Hieronder volgt een aantal mogelijke oorzaken van het uit het oog verliezen van deze voorschriften. Deze kunnen aanleiding geven tot verstrikking.

1 *Risico-voorkeur bij mogelijke verliezen.* Indien men mensen voor de keus stelt van een zeker verlies van f 3.000,- en een kans van 80% op een verlies van f 4.000,- (en 20% kans op goedmaken van het verlies) zal het merendeel de voorkeur geven aan de laatste, risicovolle mogelijkheid (vergelijk Kahneman en Tversky 1979). Het verwachte verlies in het laatste geval is echter f 200,- hoger. In het algemeen betekent dit dat mensen risico prefereren wanneer het gaat om keuzen die resulteren in mogelijke verliezen. Bij het verstrekken van risicodragend kapitaal kan dit verschijnsel eveneens een rol spelen. De neiging om een verlies goed te maken door de keuze van een onzekere optie impliceert het rekening houden met sunk costs (vergelijk Shefrin en Statman 1985). Als het verlies niet wordt goedge maakt zal de neiging om bij te investeren steeds weer aanwezig zijn, zodat sprake is van een valstrik.

2 *De waarde van het mogelijke verlies.* Van der Pligt en Van Schie (1990) vonden dat mensen meer risico willen nemen om belangrijke verliezen te ontlopen (bijvoorbeeld mensenlevens redden) dan minder belangrijke verliezen (bijvoorbeeld zeehondenlevens redden). Toegepast op risicodragende investeringen impliceert dit een grotere kans op betrokkenheid bij grote projecten dan bij kleine.

3 *Door gebrek aan zelfbeheersing* bezwijkt men steeds weer voor de verleiding om nog eens een gokje te wagen (vergelijk Thaler en Shefrin 1981). Thaler (1980) beschouwt het probleem van zelfbeheersing in een economische context. De menselij-

ke geest wordt onderscheiden naar een doener en een planner. De doener is kortzichtig en volkomen zelfzuchtig (dat wil zeggen houdt geen rekening met de doelstelling van de planner) en probeert het nut van het moment te maximaliseren. De planner ontleent nut aan de bevrediging van de doener, maar is niet kortzichtig en tracht het totale nut op lange(re) termijn te maximaliseren. De planner houdt de doener voornamelijk in de hand met behulp van twee technieken: (1) de doener krijgt handelingsvrijheid maar wordt 'bestuurd' via verandering van zijn voorkeuren of beloning of (2) de doener wordt beperkt door het opleggen van gedragsregels.²

Ad (1) De verandering van voorkeuren kan op verschillende manieren worden bewerkstelligd. Een voorbeeld van een directe methode is het verstrekken van een premie aan de projectleider indien een verliesgevend project in een vroeg stadium wordt afgesloten. Meer indirecte methoden zijn bewustmaking van de risico's van bij-investeren en regelmatige controle (monitoring), in het bijzonder van verliesgevende projecten. Hierdoor vermindert de aantrekkelijkheid van bij-investeringen (als een soort belasting op ongewenst gedrag).

Ad (2) Gedragsregels kunnen meer of minder strikt zijn. Een strikte regel is bijvoorbeeld: 'Financier nooit meer dan 25% van het reeds geïnvesteerde kapitaal.' Een minder strikte regel is: 'Financier zolang meer dan 25% bij, alleen indien aan een aantal vooraf gestelde criteria is voldaan.' Indien strakke regels voor de beëindiging van verliesgevende projecten ontbreken zal de kans op te sterke betrokkenheid toenemen.

4 *Men is geneigd eerder genomen besluiten tot investeren te rechtvaardigen*, vooral indien anderen er aanvankelijk tegen waren (Janis en Mann 1977). Dit verschijnsel wordt beschreven in de psychologische theorie van cognitieve dissonantie. Deze theorie veronderstelt dat mensen streven naar overeenstemming tussen hun opvattingen en hun eigen gedrag. Bijvoorbeeld, mensen die een standpunt moeten verdedigen waar zij het niet mee eens zijn, zullen na dit feit vaak hun mening ten gunste van dit standpunt bijstellen. Dit suggereert dat de houding van een besluitvormer kan veranderen, naarmate deze zich meer en meer betrokken voelt bij een eenmaal gekozen actiep pad. Toegepast op het investeringsvraagstuk: indien men niet geheel overtuigd is

van het nut van een investeringsproject maar toch investeert, zal men vervolgens een meer positieve houding ten opzichte van het project aannemen. In het begin hebben individuen duidelijke redenen om te investeren, meestal ingegeven door het economische principe van winstmaximalisatie. Zodra ze echter meer betrokken raken bij een gekozen actiepads verschuiven deze redenen naar de achtergrond. Sterker nog: er ontstaat 'emotionele' betrokkenheid. Men vindt het vervelend om toe te geven dat een eerder genomen beslissing onjuist was. De besluitvormer zal er alles aan doen om die eerder genomen beslissing te rechtvaardigen. Het is in dit stadium overwegend de psychologische behoefte om 'gelijk te krijgen' die de acties bepaalt. Een eenmaal genomen investeringsbeslissing zal volgens deze theorie leiden tot een meer positieve opvatting over het betreffende project. Tevens wordt voorspeld dat mensen ertoe neigen informatie die strijdig is met hun beslissingen te negeren.

5 *De wens om spijt te voorkomen* beïnvloedt de keuze om het project met verlies af te sluiten (vergelijk Thaler 1980). Na afsluiting van een verliesgevend project zou men wellicht mogelijkheden zien die het verlies goed hadden kunnen maken. Het gevoel van spijt dat hiermee gepaard gaat wil men vermijden door de afsluiting uit te stellen ('regret avoidance', vergelijk Loomes en Sugden 1982).

6 *De psychologische boekhouding* ('mental accounting') van winst en verlies verschilt doorgaans van de economische (Thaler 1980). In tegenstelling tot de economische verlies- en winstrekening die resulteert in een positief of negatief saldo, worden de posten psychologisch gescheiden gehouden. Iedere post wordt afzonderlijk geëvalueerd (segregatie) *waarna* het totale resultaat wordt beoordeeld. Deze beoordeling pakt meestal anders uit dan wanneer men *vóór* de beoordeling winsten en verliezen tegen elkaar wegstreept (integratie). In principe wil men ieder project met winst afsluiten, hoewel men weet dat de kans op winst gemiddeld minder dan 100% is. Hierdoor kan de betrokkenheid bij verliesgevende projecten te groot worden. Stel, investeerder X heeft f 50.000,- verlies op project A en f 100.000,- winst op project B. Investeerder Y heeft een winst van f 50.000,- op project C. Welke investeerder is nu het meest tevreden met het behaalde resultaat? Volgens de gangbare economi-

sche theorie waarderen beiden per saldo een winst van f 50.000,- en zijn even tevreden. Volgens de 'mentale boekhouding' is X echter minder tevreden dan Y omdat men in het algemeen een verlies van f 50.000,- zwaarder weegt dan een winst van f 50.000,-. X zal geneigd zijn het verlies op project A goed te maken terwijl de winst per saldo even groot is als bij Y.

7 De economisch rationele theorie beschouwt in het verleden gedane uitgaven (sunk costs) als irrelevant voor beslissingen aangaande de toekomst. Indien men echter niet meer bereid of in staat is de economisch rationele besluitvorming te volgen, kunnen allerlei indicaties (zoals de persoonlijk relatie met de ondernemer) het valstrik-effect vergroten. Het 'Elaboration Likelihood Model (ELM)' in de psychologie (Petty en Cacioppo 1986) beschouwt de voorwaarden die de *waarschijnlijkheid van de rationele uitwerking* (de centrale route in het model) bepalen. Hierbij spelen de betrokkenheid bij de besluitvorming (involvement) en de mogelijkheden om tot een rationeel besluit te komen (toegankelijkheid en doorzichtigheid van informatie, ervaring, hulp van derden) een belangrijke rol. Indien aan deze voorwaarden niet wordt voldaan, wordt de zogenaamde perifere route gekozen onder invloed van allerlei indicaties die niets met rationele besluitvorming te maken hebben.

Een aantal van de vorengenoemde factoren wordt onderzocht in de 'Behavioral Finance', een recente stroming in de financieel-economische wetenschap (Shefrin en Statman, 1984). Het hieronder gerapporteerde onderzoek tracht hieraan een bijdrage te leveren.

3 Het onderzoek

In het najaar 1991 zijn 34 leden van de Nederlandse Vereniging van Participatie Maatschappijen (NVP) in de Randstad benaderd voor de beantwoording van een vragenlijst over investeringsprojecten. Na aftrek van non-respons hebben projectleiders van 20 maatschappijen informatie verstrekt over steeds drie van hun projecten (waarvan er maximaal één succesvol mocht zijn). Bij de onderzochte aanbieders van venture capital zijn overheid, banken, pensioenfondsen/verzekeringsmaatschappijen, parti-

culiere participatiemaatschappijen en industriële ondernemingen alle vertegenwoordigd.³ Doel van het onderzoek is vast te stellen in hoeverre de valstrik van risicodragende investeringen in de praktijk aanwezig is en welke factoren dit verschijnsel beïnvloeden.

Uit een voor-interview bleek dat investeerders niet gauw zullen toegeven dat er sprake is van te sterke betrokkenheid. Mogelijk rechtvaardigt men achteraf de genomen beslissingen (dit is immers eigen aan het valstrikverschijnsel zelf!). Om deze reden hebben wij getracht het valstrikverschijnsel indirect te bepalen met behulp van een aantal indicatoren. Hierbij is gebruik gemaakt van de vier algemene kenmerken die Rubin en Brockner (1985) geven ter herkenning van valstrik-situaties:

- 1 om het doel te bereiken moeten er keer op keer nieuwe investeringen worden gedaan;
- 2 sunk costs worden als relevant beschouwd;
- 3 de besluitvormer moet de keuze hebben tussen in de val blijven of eruit stappen;
- 4 het is nooit zeker dat de besluitvormer zijn doel zal bereiken.

De kenmerk en 3 en 4 zijn inhe rent aan het verstreken van venture capital. Met betrekking tot kenmerken 1 en 2 is een viertal indicatoren van de valstrik opgesteld. Deze zijn onderzocht aan de hand van de volgende vragen:

- 'Heeft u tijdens het project extra, onvoorziene investeringen moeten doen?' (Antwoord: geen, 1 à 2, 3 of meer.) Indien er geen bij-financiering noodzakelijk is, zal een te sterke betrokkenheid uitblijven. Om deze reden zijn projecten zonder bij-financiering bij de volgende vragen buiten beschouwing gelaten. Deze vraag betreft kenmerk 1 hiervoor.
- 'Wat waren destijds de redenen om die extra, onvoorziene investeringen te doen?' De redenen zijn kwalitatief beoordeeld als meer of minder rationeel volgens de economische financieringstheorie. Als irrationele redenen voor bij-investeringen zijn bijvoorbeeld aangemerkt: 'Men investeerde bij, omdat men de initiële investering terug wilde verdienen'; 'Dat men zich vast hield aan de laatste strohalm' (zonder aan te kunnen geven wat die laatste strohalm dan was); 'Dat de investering anders zou verwateren' en 'Dat men

de continuïteit van het project wilde waarborgen'. Bij al deze redeneringen werd rekening gehouden met sunk costs. De beoordeling van redenen betreft kenmerk 2 hiervoor en is opgevat als een indicatie van de valstrik.

- 'Wat was het aanvankelijk geëiste netto rendement en welk rendement is er uiteindelijk op het project behaald?' (Het verschil tussen uiteindelijk en geëist rendement is berekend.) In geval van te sterke betrokkenheid verwachten wij dat het geëiste rendement niet wordt gehaald, hoewel deze indicator geen van de vorengenoemde kenmerken betreft.
- 'Wat was de verwachte looptijd van het project bij de aanvang en wat was de uiteindelijke looptijd van het project?' (Het verschil tussen verwachte en uiteindelijke looptijd is berekend.) In valstrik-situaties verwachten wij dat de looptijd langer is dan voorzien. Deze vraag betreft kenmerk 1 hiervoor.

De indicatoren geven geen van alle direct uitsluitel over de aanwezigheid van een valstrik. Immers extra, onvoorziene investeringen kunnen ook plaatsvinden als gevolg van rationele besluitvorming en er kunnen ook rationele redenen zijn voor een langere looptijd of een lager rendement dan verwacht. Echter, naarmate het valstrik-effect sterker is zullen de indicatoren hier steeds meer van te zien geven. Wij menen derhalve dat het gerechtvaardigd is een verband te leggen tussen de gezamenlijke indicatoren en de aanwezigheid van de valstrik.

Om de invloed van een aantal zaken op de betrokkenheid te bepalen, zijn per project vragen gesteld over de mogelijke oorzaken genoemd in paragraaf 2:

- de omvang van het project als indicator van het mogelijke verlies (zeer klein, klein, gemiddeld, vrij groot, groot);
- de persoonlijk gevoelde verantwoordelijkheid (in het geheel niet,...., totaal verantwoordelijk), de persoonlijke reactie van de projectleider bij mislukking van een project (men trekt zich dat persoonlijk aan, ervaart het als onvermijdelijk, of probeert ervan te leren), en het aantal van de eerder gedane zaken met de ondernemer (geen, 1 à 2 keer, meer dan 3 keer) als indicaties waardoor men volgens het ELM van de rationele besluitvorming afwijkt.⁴

Voor zover de antwoorden op deze vragen niet reeds numeriek waren, zijn ze omgezet in scores, c.q. relatieve waarden.

4 Resultaten

Daar wij het valstrikverschijnsel indirect met behulp van indicatoren hebben gemeten, is een factoranalyse uitgevoerd op de vier indicatoren. Deze analyse geeft de mate weer waarin onderliggende factoren verantwoordelijk zijn voor de indicatoren. De belangrijkste factor in deze analyse kan worden beschouwd als het valstrik-effect.⁵ De schattingen in het rechterdeel van figuur 1 geven aan hoe sterk de invloed van deze factor is op de indicatoren (-1=samenhang is maximaal negatief, 0=geen samenhang, 1=samenhang is maximaal positief). De uit de analyse resulterende factor (door ons geïnterpreteerd als het valstrikverschijnsel) blijkt grotendeels bepalend voor extra, onvoorziene investeringen en de opgave van niet-rationele redenen daarvoor. In totaal worden de indicatoren voor 35% beïnvloed door de factor met betrekking tot de valstrik. Met behulp van de indicatoren kan derhalve met een bepaalde zekerheid worden beoordeeld in hoeverre er sprake is van een valstrik.

Vervolgens is voor ieder project het valstrik-effect geschat met behulp van de factorscores. Dit kan op zijn beurt worden verklaard uit de determinanten in figuur 1 met behulp van regressie.

De determinanten in het linkerdeel van figuur 1 verklaren 65% van het eerder geschatte valstrikverschijnsel.⁶ De relatieve omvang van de investering heeft hierop een positieve invloed, conform punt 2 van paragraaf 2. De gevoelde verantwoordelijkheid voor het project kan worden opgevat als een aspect van betrokkenheid en heeft een positieve

invloed op het valstrikverschijnsel. Dit komt overeen met de bevindingen van Staw (1976), maar lijkt in tegenspraak met het Elaboration Likelihood Model. Volgens dit model zou immers betrokkenheid leiden tot economisch rationele besluitvorming.

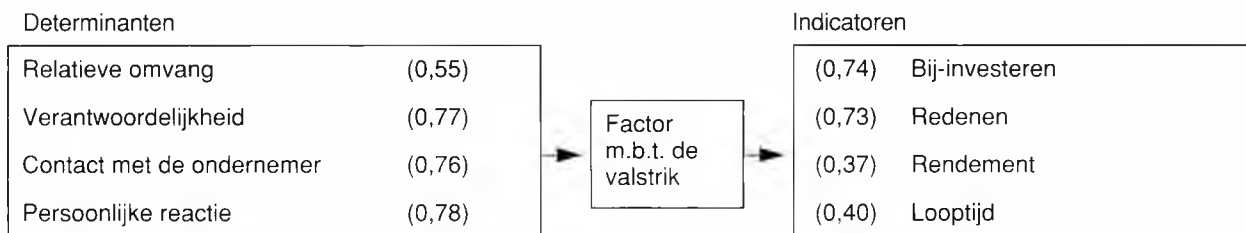
Het contact met de ondernemer en de mate waarin men zich het falen van een project aantrekt, dragen eveneens bij tot het valstrikverschijnsel. Deze factoren betreffen de zogenaamde perifere route in het ELM die de kapitaalverstrekker afhoudt van rationele besluitvorming. De determinanten betreffen de omstandigheden van kapitaalverstrekkers die bijdragen tot het valstrikverschijnsel. Deze omstandigheden kunnen in de praktijk wellicht worden aangepast zodanig dat het valstrikverschijnsel wordt geminimaliseerd.

5 Conclusies

Betrokkenheid heeft twee gezichten (Statman en Caldwell 1987). Enerzijds is doorzettingsvermogen vereist om riskante projecten tot een goed einde te brengen. Anderzijds bestaat het gevaar dat de rationele wijze van besluitvorming wordt veronachtzaamd. Hoewel de aanwezigheid van de valstrik nauwelijks direct valt te bepalen doet ons onderzoek vermoeden dat het verschijnsel wel een rol speelt bij het verstrekken van risicodragend kapitaal. In tegenstelling tot een vaak gehoorde bewering als zou er rationeler worden gehandeld bij grotere projecten, lijkt men er juist eerder in de valstrik te geraken.

Tevens is de invloed van een aantal factoren op het valstrikverschijnsel vastgesteld die sterk te maken hebben met het psychologische klimaat van de investerende organisatie. Wat valt hieraan nu te doen?

Figuur 1. Determinanten en indicatoren van betrokkenheid



Deels in aanvulling op Statman en Caldwell (1987) geven wij tenslotte enkele aanwijzingen om te sterke betrokkenheid bij risicodragende investeringen te voorkomen:

- wissel bij langlopende projecten van projectleider. Hiermee wordt een te grote betrokkenheid voorkomen;
- zet van tevoren 'mijlpalen' uit waarbij het project kritisch wordt bekeken;
- deel de verantwoordelijkheid voor een project;
- creëer een klimaat waarin van falende projecten wordt geleerd zonder persoonlijke (emotionele) sancties.

Literatuur

- Arkes, H.R. en C. Blumer, 'The psychology of sunk cost', *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 1985, vol.35, pp. 124-140.
- Bonini, C.P., 'Capital investment under uncertainty with abandonment options', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1977, vol.12, pp. 39-54.
- Dyl, E.A. en H.W. Long, 'Abandonment value and capital budgeting', *Journal of Finance* 1969, vol.24, pp. 88-95.
- Janis, I.L. en L. Mann, *Decision making: A psychological analysis of conflict, choice, and commitment*, New York, 1977.
- Jassim, A. en A. Sidhu, 'Agency theory: Implications for financial management', *Managerial Finance*, vol.14 (4), pp. 1-5.
- Kahneman, D. en A. Tversky, 'Prospect theory: An analysis of decision under risk', *Econometrica*, 1979, vol.47, pp. 263-291.
- Loomes, G. en R. Sugden, 'Regret theory: an alternative theory of rational choice under uncertainty', *Economic Journal*, 1982, vol.92, pp. 805-824.
- Petty, R.E. en J.T. Cacioppo, 'The elaboration likelihood model of persuasion', *Journal of Experimental Social Psychology*, 1986, vol.19, pp. 123-205.
- Rubin, Z.J. en J. Brockner, *Entrapment in escalating conflicts*, Springer-Verlag, New York.
- Shefrin, H.M. en M. Statman, 'Explaining investor preference for cash dividends', *Journal of Financial Economics*, 1984, vol.13, pp. 253-282.
- Shefrin, H.M. en M. Statman, 'The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence', *Journal of Finance*, 1985, vol.40, pp. 777-790.
- Statman, M. en D. Caldwell, 'Applying behavioral finance to capital budgeting: Project terminations', *Financial Management*, Winter 1987, pp. 7-15.
- Staw, B.M., 'Knee-deep in the big muddy: A study of escalating commitment to a chosen course of action', *Organizational Behavior and Human Performance*, 1976, vol.16, pp. 27-44.
- Thaler, R., 'Toward a positive theory of consumer choice', *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1980, vol.1, pp. 39-60.
- Thaler, R., 'Mental accounting and consumer choice', *Marketing Science*, 1985, vol.4, pp. 199-214.
- Thaler, R. en H. Shefrin, 'An economic theory of self control', *Journal of Political Economy*, 1981, vol.89, pp. 392-406.
- Van der Pligt, J. en E.C.M. van Schie, 'Frames of reference, judgment and preference', *European Review of Social Psychology*, 1990, vol.1, pp. 61-80.

Noten

- 1 Wij danken de betrokken leden van de NVP voor hun deelname aan het onderzoek.
- 2 Deze theorie is enigszins verwant aan de zogenaamde Agency theorie. Agency theorie betreft onder andere de gedragingen van managers met betrekking tot de belangen van aandeelhouders. Hier is het probleem een zodanige beloningsstructuur te vinden dat managers automatisch in het belang van de aandeelhouders handelen (zie bijvoorbeeld Jassim en Sidhu 1988).
- 3 Een uitgebreid verslag van het onderzoek is tegen vergoeding verkrijgbaar bij de vakgroep Economische Sociologie en Psychologie, Erasmus Universiteit Rotterdam, Postbus 1738, 3000 DR Rotterdam.
- 4 Rubin en Brockner (1985) geven een aantal resultaten met betrekking tot de algemene determinanten van het valstrikverschijnsel. Op grond van deze resultaten hebben wij een aantal determinanten geoperationaliseerd, rekening houdend met de beperkte lengte van de vragenlijst. De risico-voorkeur, de psychologische boekhouding, het gebrek aan zelfbeheersing en het voorkomen van spijt hebben wij aanwezig verondersteld, maar niet in de vragenlijst meegenomen.
- 5 Een tweede factor verklaart 31% van de variatie in de indicatoren. Deze factor betreft ons inziens het succes of falen van een project en wordt verder buiten beschouwing gelaten.
- 6 De getallen in het linkerdeel van figuur 1 zijn regressiecoëfficiënten die alle significant verschillen van nul. De overige determinanten hebben geen significant effect op het valstrikverschijnsel. Dit betreft de deelname van andere participanten in het project, de besluitvorming binnen een groep, de maatschappelijke bekendheid van het project, de aanwezigheid van externe controle en een bonus/malus systeem.