



Motors) en Jeff Bezos (Amazon) op een voetstuk als visionaire ondernemers die zich niet richten op het maximaliseren van winst voor de korte termijn maar hun geld terugstoppen in de bedrijven die ze runnen. Voor Lynn Stout is Google een voorbeeld van een Amerikaanse onderneming die wél bereid is voor de lange termijn, te investeren in baanbrekende research.

“Dat heeft te maken met de zeggenschap binnen het bedrijf. Aandeelhouders hebben niets tot weinig te vertellen omdat alle zeggenschap bij de oprichters is gehouden. Ik zie dat als positief. Houd de rechten van aandeelhouders in bedwang en geef managers de ruimte.” Stout zegt dat aandeelhouders op de lange termijn zullen profiteren. “Beurzen staan in Amerika momenteel op records, maar over de langere termijn zijn de rendementen ondanks het hameren op aandeelhouderswaarde helemaal niet zo fantastisch.”

JAREN NEGENTIG

“Tot de jaren negentig had niemand het over het creëren van aandeelhouderswaarde”, zegt Lazonick die jarenlang doceerde op managementinstituut Insead bij Parijs en op Harvard waar hij promoveerde. “Aandelenopties die de beslissingen van bestuurders zo sterk beïnvloeden zijn ook pas rond die tijd geïntroduceerd. De inkoop van eigen aandelen was tot 1982 sterk beperkt door wetgeving.”



Peter Thiel, topinvesteerder en oprichter van PayPal. Spreekt over ideeënarmoede.

Stout pleit voor een terugkeer naar *managerialism*, een wereld waarin raden van bestuur de ondernemingen met strakke hand leiden zonder in beslag te worden genomen door discussies over aandeelhouderswaarde. “Bedrijven denken dan beter na over hun klanten, medewerkers en hun maatschappelijke verantwoordelijkheid”, aldus de vrouw die in 2012 het boek *The Shareholder Value Myth* publiceerde. In dat boek wees ze erop dat ook de juridische basis ontbreekt voor aandeelhouders om de volledige macht op te eisen. Amerikaanse bestuurders geloofden voor het grootste deel van de twintigste eeuw dat ze niet alleen hun aandeelhouders moesten dienen, maar ook andere stakeholders, zegt ze.

TALLOZE VOORBEELDEN

Lazonick en Stout erkennen desgevraagd dat er talloze voorbeelden zijn van prutsende managers die overtollige contanten van hun bedrijven besteden aan megalomane overnames die alleen maar waarde vernietigen. In Amerika is General Motors een schrijnend voorbeeld.

“Het staat buiten kijf dat managers grote fouten maken en soms onzorgvuldig omspringen met hun kasgeld”, zegt Stout. “Maar in al hun imperfectie doen ze het beter dan activistische beleggers. Die hebben nooit bewezen een bedrijf te kunnen besturen. Daarom runnen ze ook geen bedrijven. Hun agenda is eenvoudig: aandelen kopen, verandering afdwingen door een grote mond op te zetten en dan zo snel mogelijk hun aandelen weer met winst verkopen. Aandelen zijn speeltjes geworden van hedgefondsen en flitshandelaren. Dat heeft niets te maken met een langetermijnvisie.”

Lazonick: “De beurshandel wordt ook danig verstoord omdat ondernemingen zelf beleggen in zichzelf. Het zijn vooral flitshandelaren en hedgefondsen die daarvan profiteren. *They love it.*” Nerveuze bestuurders kiezen volgens Stout



1982

Tot 1982 was de inkoop van eigen aandelen sterk beperkt door wetgeving

te makkelijk voor het inperken van het onderzoeksbudget en het teruggeven van geld aan de aandeelhouders. “Het is heel moeilijk de verleiding te weerstaan wanneer je reputatie, positie en vergoeding afhankelijk is van resultaten op de korte termijn.” Ceo’s wringen zich volgens de hoogleraar van Cornell Law School in allerlei bochten om de beurskoers maar omhoog te krijgen. Lazonick vult aan: “Om aandeelhouders én zichzelf te plezieren.” *The Economist* noemde *share buybacks* om die reden vorige maand in een coverartikel corporate cocaine: de inkoop van aandelen geeft ceo’s een tijdelijk gevoel van onoverwinnelijkheid. Maar het maskeert zwakte en leegte.

Een van de oplossingen die Stout aandragt voor de kortzichtigheid is het stimuleren van lange termijnbeleggingen. Dat kan volgens haar door wijziging in het belastingstelsel waarmee aandeelhouders worden beloond als ze hun stukken lang vasthouden. Een andere oplossing die ze ziet, is de koppeling tussen beloning van bestuurders en de aandelenkoers te verbreden. “Investeren in onderzoek en ontwikkeling op de lange termijn zou geprikkeld moeten worden in plaats van afgestraft.”

TE BEPERKTE DEFINITIE

Stout zegt dat stemadviesbureaus als Institutional Shareholder Services namens hun klanten (beleggingsfondsen en pensioenfondsen) meer zouden kunnen doen. Ze hanteren volgens haar een te beperkte definitie van goed ondernemingsbestuur. Aandeelhoudersrendement op de korte termijn telt nu nog te zwaar. “Een deel van het probleem ligt dieper. Het valt volgens mij terug te voeren op intellectuele inertie. De ideologie van aandeelhouderswaarde is zeer dominant in de VS. Ik zie wel veranderingen. In mijn collegezaal en bij pensioenfondsen zitten mensen die zich steeds bewuster worden van hun verplichtingen op de lange termijn.”