

## Focus op aandeelhouder scheelt winst

**AMSTERDAM** Bedrijven die zich de afgelopen vijftien jaar hebben gericht op verhoging van de winst voor hun aandeelhouders, blijken juist slechter te presteren dan bedrijven die zich niet volledig op de aandeelhouders hebben gefocust, constateert Pieter Jan Bezemer (27) in zijn promotieonderzoek dat hij vrijdag verdedigt aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. 'De structurele onderprestatie van deze bedrijven wordt veroorzaakt

doordat zij te veel focussen op de korte termijn en daardoor hun binding met de Nederlandse maatschappij deels verliezen.'

Het zijn niet alleen bedrijven waar Amerikaanse en Britse opkoopfondsen of hedgefondsen zich als aandeelhouder roeren, maar ook bedrijven waar financiële instellingen zoals banken en pensioenfondsen als grootaandeelhouder actief zijn.

**ECONOMIE** pagina 7

## INTERVIEW PIETER JAN BEZEMER

# 'Aandeelhouder behagen leidt tot slechter resultaat'

**AMSTERDAM** Bedrijven die zich de afgelopen vijftien jaar hebben gericht op verhoging van de winst voor hun aandeelhouders, blijken juist slechter te presteren dan bedrijven die zich niet volledig op de aandeelhouders hebben gefocust, constateert Pieter Jan Bezemer (27) in zijn promotieonderzoek dat hij vrijdag verdedigt aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. 'De structurele onderprestatie van deze bedrijven wordt veroorzaakt doordat zij te veel focussen op de korte termijn en daardoor hun binding met de Nederlandse maatschappij deels verliezen.'

**Welke bedrijven richten zich op aandeelhouderswaarde?**

'Het type aandeelhouder bepaalt in grote mate of een bedrijf dat concept omarmt. Het zijn niet alleen bedrijven waar Amerikaanse en Britse opkoopfondsen of hedgefondsen zich als aandeelhouder roeren, maar ook bedrijven waar financiële instellingen zoals banken en pensioenfondsen als grootaandeelhouder actief zijn. Deze bedrijven committeren zich aan aandeelhouderswaarde. Door bijvoorbeeld optieregelingen in te voeren of aandelen in het eigen bedrijf te kopen.'

**Zijn er veel bedrijven die letten op aandeelhouderswaarde?**

'De Angelsaksische benadering heeft een hoge vlucht genomen. In 1992 stond 13 procent van de honderd grootste beursbedrijven te boek als Angelsaksisch. Dit percentage was in 2006 opgelopen tot 74 procent. Bedrijven met een familieachtergrond of zonder grote financiële investeerders gingen niet mee met de overheersende trend. Zij hielden vast aan het Rijnlandse model, waarbij naar alle belanghebbers van een bedrijf gekeken wordt.'

**Waarom presteren Angelsaksische bedrijven ondermaats?**  
'De regels van het Angelsaksische spel zijn anders. Angelsaksische bedrijven kunnen minder samenwerken met toeleveranciers en belangenorganisaties en investeren minder in werknemers. Focus op aandeelhouderswaarde leidt tot winst op de korte termijn, maar er is minder oog voor innovatie en de winstgevendheid op lange termijn. Neem bijvoorbeeld de belonings-

plannen die vooral kijken naar de prestaties op de korte termijn.

'Het omschakelen naar de Angelsaksische benadering vergelijk ik met het invoeren van een nieuw computerprogramma terwijl het huidige programma is geba-

seerd op andere normen en waarden, die breed gedragen worden.'

**Waarom hebben ook financiële instellingen aangedrongen op de invoering van aandeelhouderswaarde bij bedrijven?**

'Het is lastig daar precies de vinger achter te krijgen. De globalisering van de financiële markten speelt de belangrijkste rol. Bovendien heb ik de indruk dat de bestuurders door hun economische opleiding en achtergrond gevoeliger zijn voor de opvatting dat aandeelhouderswaarde moest worden ingevoerd.'

**Moeten de bedrijven de Angelsaksische benadering weer afschaffen?**

'Als de kritiek die na de financiële crisis ontstond, aanhoudt, is het wellicht verstandig de doorgeslagen focus op aandeelhouderswaarde te herzien. Mijn belangrijkste aanbeveling is dat bedrijven bij het invoeren van nieuwe economische principes veel meer rekening moeten houden met alle stakeholders.'

Xander van Uffelen



Pieter Jan Bezemer