



Nogmaals: sprinkhanen

Private equity en *hedge funds* rukken op: het van de beurs halen van Vendex-KBB en VNU, de overname van PCM, discussies bij Stork en Ahold. Steeds spelen *private equity* en *hedge funds* een belangrijke rol. ABP en PGGM hebben er inmiddels een aanzienlijk vermogen in belegd. Dit leidt tot onrust. Wie zijn toch al die mannen in snelle pakken die komen zeggen hoe wij onze zaken moeten doen? Het zijn sprinkhanen genoemd, één van de zeven plagen van Egypte. Wiens belang jagen die mannen na? Spoort dit wel met het nationale belang? Leidt dit niet tot de uitverkoop van ons bedrijfsleven aan Amerikaans grootkapitaal? Het zijn stuk voor stuk gerechtvaardigde vragen, die om een serieus antwoord vragen.

Er zijn tal van partijen die in deze delicate kwestie om advies kunnen worden gevraagd. Op het eerste gezicht is het verleidelijk om bij *captains of industry* te biecht te gaan, of bij hun belangenorganisatie, VNO-NCW. Zij blijken echter belanghebbenden te zijn. De acties van *private equity* beogen immers vaak het zittende management te vervangen. Dat is precies zoals de theorie het wil. De dreiging van overname houdt het management scherp, en verschaft de kapitaalverschaffer een betere garantie op toekomstig resultaat. Een nieuwe wind in het management kan dus wonderen doen. Dat is begrijpelijkerwijs niet de eerste prioriteit van de belangenorganisatie van managend Nederland. Het is zoiets als de vakbond vragen om te applaudisseren voor de afschaffing van de ontslagvergunning.

Hieruit volgt een belangrijke conclusie. Wie pleit tegen de macht van *private equity*, pleit eigenlijk tegen de rechten van aandeelhouders, ten faveure van managers en werknemers. Weliswaar zijn er allerlei pogingen onderscheid te maken tussen 'gewone aandeelhouders' en *private equity*, maar uiteindelijk is de dreiging van de overname voor aandeelhouders van het grootste belang. Die dreiging dwingt het management om goed te presteren. Een gemiddelde aandeelhouder zal die dreiging nooit kunnen waarmaken, *private equity* wel. VNO-NCW valt dus als mogelijke adviseur af. Gek genoeg komt de FNV meer in aanmerking. Die zit in deze discussie namelijk met twee petten. Als belangbehartiger van werknemers hebben zij van alles van *private equity* te vrezen. Een frisse wind bij het management blijft lager in de organisatie meestal ook niet zonder gevolgen. Ontslagen zijn het onvermijdelijke gevolg, niet iets waar de FNV zijn leden mee bedient. Er is binnen de FNV echter nog een andere tak van sport, misschien minder zichtbaar, maar daarom niet minder invloedrijk. De FNV is medebestuurder in tal

van pensioenfondsen, die zoals gezegd mee profiteren van de opmars van *private equity*. Het hoge rendement dat *private equity* realiseert houdt onze pensioenen betaalbaar. Weliswaar hoor je die FNV pensioenbestuurders niet in het openbaar, maar het zou me verbazen als ze binnenskamers niet gewoon voor meer geld naar *private equity* pleiten.

Zo bezien is het dus simpel: een afweging tussen de belangen van de zittende werknemers en managers versus die van de aandeelhouders, en dus indirect, van pensioenfondsen. Een euro meer voor de één is een euro minder voor de ander. Echter, niet alle aandelen zijn in handen van pensioenfondsen. Van iedere euro meer voor de aandeelhouders gaat een deel naar allerlei buitenlandse *private equity* fondsen. Geld lekt weg, dus toch maar insecticide inzetten tegen de sprinkhanen?

Er zijn minstens twee argumenten tegen. Ten eerste is een reorganisatie niet louter een herverdeling van werknemers naar aandeelhouders. Een reorganisatie leidt veelal ook tot winst, omdat werknemers op zoek moeten naar een nieuwe baan met een hogere toegevoegde waarde, ofwel 'een reallocatie van de factor arbeid'. Maar er is een tweede argument. Op korte termijn is het beperken van de macht van aandeelhouders vanuit landsbelang misschien gunstig, als het eerste argument beperkt weegt en de aandeelhouderswinst grotendeels weglekt naar het buitenland. Kan in dat geval de macht van aandeelhouders dan maar beter worden ingeperkt? Dan wordt het tweede argument van belang. Welke belegger wil nog investeren in het aandelenkapitaal van een nieuwe onderneming als hij weet dat zijn rendement met insecticide wordt bestreden? Wat op korte termijn voordelig lijkt – beperking van de macht van (buitenlandse) aandeelhouders – keert zich op termijn onvermijdelijk tegen ons – opschorting nieuwe investeringen in aandelenkapitaal. In econometaal: een klassiek *hold up* probleem.

Er is nog een derde argument waarom insecticide niet helpt – efficiënte allocatie van risico – maar dat laat ik hier maar even rusten. Er is ook een interessante beschouwing mogelijk over de onderscheiden rol van *private equity* (langere termijn investeerders) en *hedge funds* (het echte snelle geld), maar ook dat is teveel voor deze column. Die onderwerpen moeten maar even wachten tot de volgende sprinkhanenplaag. Want in Nederland is het weer wat stiller geworden rond de sprinkhanen. En misschien is dat maar goed ook.