



De vloek van de belanghebbende bidder

Auteur(s):

Haan, M.A.

Vakgroep micro-economie, Rijksuniversiteit Groningen.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4203, pagina 354, 7 mei 1999

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

veiling

Enkele weken geleden werd bekend dat de geplande overname van Manchester United door BSKyB, de satellietzender van mediamagnaat Rupert Murdoch, geen doorgang mag vinden. De Britse 'monopolies and merger commission' verklaarde dat zo'n overname strijdig zou zijn met het algemeen belang. Een belangrijk argument ¹ bij die beslissing is gebaseerd op een recent artikel van Bulow, Huang en Klemperer over veilingtheorie ².

Wat is het geval? Stel dat bij een veiling een bepaald goed wordt verkocht. Niemand weet precies wat het te veilen goed waard is, maar iedereen kan wel een inschatting maken van die waarde. Uit de veilingtheorie is bekend dat er dan sprake kan zijn van een 'winner's curse', oftewel een vloek van de winnaar ³. Die vloek houdt in dat degene die de veiling wint, in het algemeen degene zal zijn die de waarde van het goed het meest heeft overschat. Wordt er bij de bepaling van het bod geen rekening gehouden met dit fenomeen, dan zal de winnaar al snel verlies gaan maken. Hij had zijn bod immers gebaseerd op zijn eigen inschatting, die achteraf echter een overschatting blijkt te zijn. Rationele bidders houden hier natuurlijk rekening mee. Zij bepalen de hoogte van hun bod conditioneel op de gebeurtenis dat hun inschatting de hoogste is.

Bulow, Huang en Klemperer geven een variant op dit scenario. Stel dat een van de bidders al een klein aandeel bezit van het goed dat geveild wordt. Daarmee is deze bidder niet alleen een potentiële koper, maar ook, althans voor een klein gedeelte, een verkoper van het te veilen goed. Wint deze belanghebbende bidder de veiling, dan krijgt hij als het ware een korting op het door hem gedane bod. Daardoor is hij in staat om agressiever te bieden. Een gedeelte van de opbrengst krijgt hij immers toch weer terug. Tegelijkertijd zullen de andere bidders juist de neiging hebben om voorzichtiger te gaan bieden. Normaal gesproken betekent het winnen van de veiling al dat je de waarde van het goed hebt overschat. Als je daarnaast ook nog eens weet dat je zelfs hoger hebt geboden dan iemand die een ongewoon agressieve biedstrategie hanteert, dan weet je dat die overschatting alleen nog maar groter is. Een rationele bidder bepaalt in dit geval daarom de hoogte van zijn bod conditioneel op de gebeurtenis dat zijn inschatting de hoogste is, en dat die inschatting bovendien leidt tot een bod dat hoger is dan dat van iemand die er een agressievere biedstrategie op nahoudt. Daarom zal een niet-belanghebbende bidder nog voorzichtiger zijn dan hij in het eerste geval al was.

In het nieuwe evenwicht heeft de belanghebbende bidder een grotere kans om te winnen dan in het geval waarin hij geen belang heeft. Zijn verwachte winst is hoger, en de verwachte opbrengst van de veiling is lager. Zijn er kosten verbonden aan het uitbrengen van een bod, bijvoorbeeld omdat eerst een onderzoek moet worden gedaan om de waarde van het geveilde goed te kunnen schatten, dan zijn de andere bidders misschien niet eens meer bereid om nog mee te doen. Hun verwachte opbrengst in een veiling waaraan ook een belanghebbende bidder meedoet, is zo laag, dat die niet meer opweegt tegen de kosten. Doet deze situatie zich voor, dan is het voordeel voor de belanghebbende bidder alleen nog maar groter. Minder bidders betekent niet alleen dat de kans om te winnen nog groter wordt, maar ook dat er minder hoog geboden hoeft te worden om te winnen.

Wat heeft dat allemaal te maken met BSKyB en Manchester United? Op dit moment is BSKyB in het bezit van de exclusieve rechten om jaarlijks zestig wedstrijden uit de Engelse Premier League live uit te zenden. Maar volgend jaar worden die rechten opnieuw geveild. Die veiling heeft dezelfde kenmerken als de veilingen die we in het voorgaande analyseerden. Ook hier weten de bidders niet precies wat de rechten waard zijn, maar kunnen ze daar wel een inschatting van maken. De opbrengst van de veiling wordt verdeeld onder de clubs.

Manchester United, de populairste club, krijgt het grootste aandeel, zo'n 7% ⁴. Door een overname van Manchester United zou BSKyB zich dus in de rol manoeuvreren van de belanghebbende bidder in het model van Bulow, Huang en Klemperer. Van de opbrengst van de veiling zou 7% via Manchester United weer terugvloeien in de kas van BSKyB. Daardoor kan BSKyB agressiever bieden, en heeft ze een grotere kans om de veiling te winnen, en de uitzendrechten voor een relatief lage prijs te verwerven. BSKyB zou op die manier een groot voordeel hebben op concurrenten die ook geïnteresseerd zijn in de uitzendrechten. En daarom is een overname van Manchester United door BSKyB in strijd met het algemeen belang

1 *The Economist*, Byers and sellers, 20 maart 1999, blz. 47.

2 Jeremy Bulow, Ming Huang and Paul Klemperer, "Toeholds and takeovers", te verschijnen in *Journal of Political Economy*.

3 Zie bijvoorbeeld Dave Furth, De winner's curse, *ESB*, 21 december 1994, blz. 1162-1164.

