

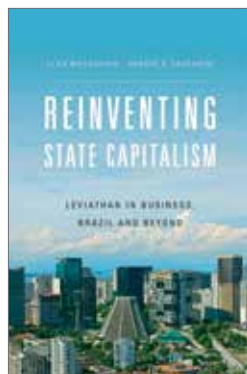
Boeken

De afgelopen decennia is er sprake geweest van een grote dynamiek in het denken over overheidsdeelname in private ondernemingen. Dit boek geeft een overzicht van deze verschillende zienswijzen en de praktijk in Brazilië. Het boek vormt het resultaat van wetenschappelijk onderzoek van de auteurs Musacchio en Lazzarine, verbonden aan respectievelijk Harvard Business School en Insper (Braziliaanse Business University).

De auteurs beginnen met een historisch perspectief. Eind negentiende eeuw namen overheden in ontwikkelde landen belangen in private ondernemingen, voornamelijk vanwege marktfalen veroorzaakt door natuurlijke monopolies, vaak infrastructuur. Begin twintigste eeuw namen overheden vervolgens dergelijke ondernemingen vaak volledig over. Na deze eerste fase volgt vanaf de jaren dertig van de vorige eeuw een verdere staatsinmenging in de olie-industrie, de vervoerssector en de financiële sector. In die tijd kwamen ook aanvullende redenen voor overheidsdeelname in beeld, zoals het afdwingen van schaalvergroting, beperkte wettelijke mogelijkheden om monopolies aan te pakken en ideologische motieven. Eind twintigste eeuw treedt de overheid juist weer terug. Argumenten hiervoor waren vooral de inefficiënties bij staatsondernemingen en de deels ideologische gedachte dat deze staatsbemoeienis een van de oorzaken was van de economische malaise begin jaren tachtig. Zie de liberale politieke koers van Thatcher en Reagan destijds.

Vervolgens gaan de auteurs dieper in op de achterliggende motieven voor staatsdeelnemingen. Aan de orde komen ten eerste de bevordering van gerichte investeringen en industriepolitiek, ten tweede de toepassing van een bredere en socialere ondernemersdoelstelling dan winstgevendheid op korte termijn en ten derde politieke overwegingen. Het eerste motief heeft de meeste verbinding met economische factoren, zoals het ontbreken van een goed werkende kapitaalmarkt, problemen bij de marktcoördinatie, evenals hoge kosten van R&D en opstart van nieuwe productieprocessen. Bij sociale overwegingen kan het bijvoorbeeld binnen een marktconforme context gaan om een grotere nadruk op doelstellingen op langere termijn of een door de overheid gewenste beheersing van de ontwikkeling van de werkgelegenheid. In de derde benadering is de invloed van politici het doorslaggevende argument voor overheidsdeelname, waarbij de auteurs aangeven dat er na een privatisering nog steeds sprake kan zijn van een substantiële politieke inmenging. Naast genoemde motieven spelen op de achtergrond ook specifieke institutionele kenmerken en de historie (padafhankelijkheid).

De auteurs schetsen dat alle vormen van staatsdeelnemingen, zowel overheidsbedrijven en ondernemingen met de overheid, als meerderheids- of minderheidsaandeelhouder, in de praktijk problemen blijken op te leveren. De belangrijkste zijn volgens hen onvolkomen delegatie van beslissingen (principaal/agent), het onvermogen voor de overheid om de economische ontwikkeling te coördineren en voorts



Auteur **Aldo Musacchio** en **Sergio G. Lazzarine**

Titel **Reinventing state capitalism**

Uitgever **Harvard University Press**

PIET VAN DER GRAAFF

Secretaris van de Stichting Pensioenfonds Hoogovens

het optreden van niet-zakelijke overwegingen als vriendjespolitiek of patronage.

Dit op zichzelf niet zo originele kader passen de auteurs vervolgens toe op de ontwikkeling van staatsdeelnemingen in Brazilië, waaronder de mijnbouw, olie-industrie en ontwikkelingbanken. De achtergrond voor de keuze van dit land is het grote aandeel van staatsdeelnemingen. Uit de zelf uitgevoerde analyses en aangehaalde onderzoeken blijkt dat de werkgelegenheid in dergelijke ondernemingen zich inderdaad langzamer aanpast. Ook illustreren zij aan de hand van praktijkvoorbeelden dat een adequate governance van belang is om agency-problemen te mitigeren en voldoende afstand tot de politiek te creëren. Een minderheidsaandeel weerhoudt de Braziliaanse overheid er overigens niet van om de gang van zaken in dergelijke ondernemingen toch te sturen. De Braziliaanse overheid geeft

bovendien via een eigen ontwikkelingsbank leningen aan bepaalde ondernemingen. Deze bank kan dankzij de goedkope financiering (staatsgarantie) concurrerende leningen verstrekken. Naast directe deelnemingen van de overheid zijn leningen van dergelijke banken een frequent voorkomende aanvullende vorm van overheidsinmenging. Het geanalyseerde cijfermateriaal duidt er echter op dat de kenmerken van de leningenportefeuille van deze ontwikkelingsbank niet afwijken van die van commerciële banken. Wel blijkt een relatie met campagnedonaties.

Algemene conclusies zijn dat de afgelopen decennia vooruitgang is gerealiseerd op het terrein van overheidsdeelname in ondernemingen, er veel differentiatie tussen landen bestaat en dat onder bepaalde voorwaarden de nadelen van een dergelijke overheidsinmenging te overzien zijn. Bij dat laatste gaat het in het bijzonder om een adequate governance, inmenging van private partijen en strakke financiële randvoorwaarden.

Het is een lezenswaardig boek over een actueel thema. Overheden zijn immers meer dan ooit wereldwijd bezig met de vraag op welke wijze men deel kan nemen in ondernemingen als dit om wat voor redenen dan ook als gewenst of onvermijdelijk wordt gezien. Hierbij zijn verschillende vormen in beeld, zoals een staatsbedrijf of een meerderheids- of minderheidsaandeel, al dan niet via publieke beleggingsfondsen (*sovereign wealth funds*). Elk model kent voor- en nadelen en het boek schetst deze in de praktijk. De auteurs gaan echter niet specifiek in op de huidige grote rol van overheden in financiële instellingen als eigenaar en de overheid als risicodragers in geval van problemen in de financiële sector. Wel blijkt helder dat private beleggers in ondernemingen met een overheidaandeel het risico lopen dat beslissingen worden genomen die ten koste gaan van de waardeontwikkeling van de onderneming. Ook voor concurrenten van dergelijke ondernemingen leidt overheidsinmenging tot een ongelijke positie. Hoe deze partijen hiermee moeten omgaan, valt ook buiten het bereik van dit boek.