

Bedankt voor het downloaden van dit artikel. De artikelen uit de (online)tijdschriften van Uitgeverij Boom zijn auteursrechtelijk beschermd. U kunt er natuurlijk uit citeren (voorzien van een bronvermelding) maar voor reproductie in welke vorm dan ook moet toestemming aan de uitgever worden gevraagd.

Boom

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch door fotokopieën, opnamen of enig andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikelen 16h t/m 16m Auteurswet 1912 jo. Besluit van 27 november 2002, Stb 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht te Hoofddorp (postbus 3060, 2130 KB, www.reprorecht.nl) of contact op te nemen met de uitgever voor het treffen van een rechtstreekse regeling in de zin van art. 16l, vijfde lid, Auteurswet 1912.

Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16, Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

No part of this book may be reproduced in any way whatsoever without the written permission of the publisher.

info@boomamsterdam.nl
www.boomuitgeversamsterdam.nl

Nieuwe financiële spelers: zegen of vloek voor het Rijnlandse model? [I]

Financiële sprinkhanen doen voortreffelijk werk

door *Frank A.M. van den Heuvel*

Redacteur CDV

‘Sprinkhanen’, ‘haaien’, ‘hyena’s’, ‘aasgieren’: sinds anderhalf jaar zijn de *hedge funds* en de *private-equity* partijen niet meer weg te denken van de financiële pagina’s van de kranten. Er gaat geen dag voorbij of er vindt wel een overname, verkoop, opsplitsing, vijandig bod of absurde bieding plaats. Het oordeel van de meeste journalisten, politici en andere ‘deskundigen’ is helder: deze nieuwerwetse financiële spelers zitten op de foute koers. Een jaar geleden was de eerste uitspraak van nieuwbakken minister van Economische Zaken Joop Wijn dat ‘sprinkhanen die bedrijven leegvreten bestreden moesten worden’. Na heftige discussies moest Wijn deze uitspraken, gebaseerd op een *cri de coeur* van een Duitse sociaal-democraat, terugtrekken. En terecht. Allereerst, waar hebben we het over? *Private-equity* partijen zijn financiële investeerders die bedrijven of delen van bedrijven overnemen, in overleg met het bestuur. Om winst te maken, worden deze overnames gefinancierd met

veel (tot 90 procent) schuld. Het opsplitsen van het bedrijf, een andere reorganisatie of groei behoort tot de mogelijkheden. *Hedge funds* zijn activistische aandeelhouders, die relatief kleine belangen nemen in een beursgenoteerd bedrijf dat ondermaats presteert of zich niet houdt aan de regels voor goed bestuur. Ze proberen het bestuur en andere aandeelhouders te overtuigen van de noodzaak tot koerswijziging. Beide varianten kennen veel macht toe aan de eigenaars van een bedrijf: de aandeelhouders. De laatste jaren hebben overal ter wereld, mede op instigatie van de politiek, de aandeelhouders meer invloed en rechten gekregen, zodat zij een prominentere rol konden gaan spelen. Dit om de macht van management en raad van commissarissen terug te dringen. *Private equity* en *hedge funds* doen veel goed werk.

* * *

Eind jaren negentig en begin 2000 vonden in de westerse wereld veel fusies en overnames plaats. De bedrijven groeiden gestaag, evenals het aanzien van de topman. Sterker, dat laatste leek steeds meer de echte drijfveer. Enkele jaren later bleken de resultaten van veel van deze fusies en overnames sterk tegen te vallen. Veel acties van *private-equity*

typartijen en hedge funds van vandaag zijn er juist op gericht deze terug te draaien en de megalomanie van de (voormalige) CEO's te corrigeren. Een goede zaak. Het slopen en strippen van bedrijven leidt tot een nuttige schoonmaak en kan topmanagers afstraffen die laks zijn geworden en meer oog meer hebben eigen salaris en bonus dan voor klanten, werknemers en maatschappelijke omgeving (belangrijke stakeholders binnen het Rijnlandse model!). Stork is hiervan een mooi voorbeeld. Deze onderneming wil groeien in kippenslactlijnen en vliegtuigbouw, die niks met elkaar te maken. Concurrent Boeing zit enkel in de vliegtuigbouw. Niet vreemd dat de eigenaren (aandeelhouders) het management hierop wijzen. Het in zeven jaar drie keer wijzigen van strategie door de topman van ABN AMRO wordt ook terecht aan de orde gesteld door een hedge fund. Zo zijn er meer voorbeelden van noodzakelijk opschudden van bedrijven. Er zijn de laatste tien jaar meer ondernemingen in de problemen geraakt door foute fusies en overnames dan door acties van 'sprinkhanen'. Er zijn eveneens financiële partijen die onlogische delen in ondernemingen opkopen en deze combineren met logische andere partijen. Een mooi voorbeeld hiervan is de kabelsector. Enkele private-equitypartijen kopen de kabeldivisies en -bedrijven Multikabel, Essent Kabel en Casema op en vormen één stevig Nederlands bedrijf. De krokodillentranen van gepensioneerde topmannen als Jacobs (oud-ING) en Kalff (oud-ABN AMRO) zijn onterecht. Zeker omdat hun vroegere werkgevers decennialang zelf veel opgekocht en weer verkocht hebben of bij deze transacties optraden als adviseur. Ook vakbondsbestuurders draaien als bestuurder van pensioenfondsen mee in dit circuit en zouden nu niet schijnheilig de 'sprinkhanen' moeten veroordelen.

Nu deze dynamiek in het financieel-econo-

mische verkeer enkele jaren bestaat en politici veel acties niet begrijpen, ontstaat automatisch de drang om in te grijpen. Meer toezicht is dan een toverwoord. Natuurlijk moeten er spelregels zijn, maar die zijn er reeds. Het is de vraag of meer toezicht in een reeds overgereguleerde wereld met voldoende *checks and balances* nodig en wenselijk is. Het is een typisch ouderwetse reflex van een groep met te weinig kennis van het onderwerp.

* * *

Aandeelhouders zijn net kiezers. Dat betekent dat aandeelhouders ingrijpen wanneer ze zien dat ondernemingen en hun topmannen een verkeerde strategie volgen of anderszins onderpresteren. Moeten zwakke topmanagers beschermd worden? Mag een zwakke minister blijven zitten? Ook kiezers straffen fout beleid af. Wanneer zij dat nodig achten, stappen ze over naar een andere politieke partij of beginnen een nieuwe partij. Het is onjuist om te zeggen dat 'sprinkhanen', in hun corrigerende rol spelen, door politici worden weggezet als korte termijn-

.....

De krokodillentranen van gepensioneerde topmannen als Jacobs (oud-ING) en Kalff (oud-ABN AMRO) zijn onterecht.

.....

denkers. Hun acties zijn een soort 'interpellatie- of spoeddebat', maar dan minder hijgerig dan op basis van een klein incident of krantenartikel een hoop rumoer veroorzaken aan het Binnenhof. Wanneer ministeries beursgenoteerd zouden zijn, waren er vele reeds overgenomen, gesplitst, geherstructureerd en anders ingericht. Misschien is dat het echte probleem. De dynamiek, de zelfregulering en de noodzakelijke correcties die in de private sector normaal zijn, zijn in de politiek te vaak afwezig.