

# RUIIMTE

## voor ondernemers



Private equity heeft een slechte **reputatie**. Maar is dat wel terecht?

ESTHER THOLE

**H**aaïen! Veelvraten! Sprinkhanen! Graaiers! Zeg *private equity* en de reacties zijn niet van de lucht. Ook de website van C2W kopte: 'Haaïen zwemmen zich warm rond Organon' naar aanleiding van het bericht dat Akzo Nobel private equity-fondsen had gevraagd een bod uit te brengen op de farmacie dochter. Waar de 'bedrijvenopkopers' verschijnen, raken de gemoederen heftig verhit. Het Oranjegevoel komt naar boven en we moeten Nederland verdedigen tegen de barbaren aan de poort. Want voor je het weet staat Nederland 'in de uitverkoop' of erger nog, wordt het gereduceerd tot een filiaal. Een beetje hypocriet is het wel. Want dat Nederlandse bedrijven sterk groeien door elders nationaal 'erfgoed' op te kopen vinden we prachtig. De VOC-mentaliteit, nietwaar?

### OPGEKNIPT

Waarom roept private equity zoveel discussie op? "De negatieve sentimenten rond private equity komen vooral voort uit ervaringen met bedrijven die helemaal opgeknipt en in stukken doorverkocht worden", zegt Harrold van Barlingen, managing director van venture capital-fonds Thuja Capital en voorheen verantwoordelijk voor de life sciences portfolio van het Nederlandse private equity-huis AlpInvest. Vooral voor werknemers is dat een angstwekkend scenario.

De gang van zaken rond de vezeldivisie van Akzo Nobel, die door het Britse pri-

vate equity-huis CVC werd overgenomen en in korte tijd volledig gestript en opgedeeld werd, staat bij velen nog vers in het geheugen. Van Barlingen plaatst hier wel

### WAT IS WAT?

#### Private equity

Focus: Niet-beursgenoteerde bedrijven (vandaar 'private'). Twee hoofdtakken: buy-out en venture capital.

Buy-out: Je koopt het hele bedrijf en als het om een beursgenoteerd bedrijf gaat, haal je het van de beurs. Dit is alleen interessant bij bedrijven met een positieve kasstroom, die heb je namelijk nodig om de lening waarmee je de aankoop financiert, af te lossen.

Venture capital: Je participeert in een bedrijf, meestal een hightech starter, met een negatieve kasstroom en een beperkte technologie/productportfolio. De risico's zijn groot; als het product of de technologie faalt, faalt het hele bedrijf en ben je als investeerder je geld kwijt.

#### Hedgefondsen

Focus: Beursgenoteerde bedrijven. Speculeren op koersbewegingen (positief en negatief). Proberen ook door grote pakketten aandelen te kopen de strategie van het bedrijf actief te beïnvloeden ('activistische aandeelhouders') en zo hun aandelen meer waard te laten worden. In Nederland is de strijd tussen het management van Stork en aandeelhouders Centaurus en Paulson een actueel voorbeeld van de aanpak van hedgefondsen.

een kanttekening bij. "Het is nog maar de vraag of die onderdelen wel levensvatbaar waren. Ook onder de Akzo-paraplu kwakkelde de vezeldivisie enorm."

Niet iedereen ervaart de werkwijze van private equity-huizen als negatief. Nout Wellink, president van De Nederlandsche Bank, noemde ze bij wijze van compliment 'stofzuigers'. Door van grote bedrijven onderdelen te kopen die niemand wil hebben en die goed 'op te ruimen' creëren ze juist meerwaarde. "Bij nogal wat bedrijven zijn de resultaten niet aan de maat. Men breekt in en forceert een andere aanpak. Dat werkt welvaartsverhogend", aldus de bankpresident in een lezing aan de Rijksuniversiteit Groningen eind vorig jaar.

Van Barlingen legt uit hoe het werkt. "Binnen grote concerns is het management zeer veel tijd kwijt met allerlei interne processen. Door een bedrijf uit dat grote geheel te halen, krijgt het management de ruimte om zich te concentreren op de corebusiness en daarmee het rendement te vergroten. Dat kan betekenen dat onderdelen verkocht worden, waardoor de corebusiness weer opbloeit. Die onderdelen kunnen trouwens prima tot zelfstandige bedrijven uitgroeien."

Belangrijk is wel dat je het management meekrijgt. Van Barlingen: "Het management kent de onderneming het best en weet waar de kansen liggen." Door managers te vragen zelf ook te investeren in het bedrijf past de nieuwe eigenaar een selectie toe. "Zo selecteer je de echte ondernemers. Mensen die dit risico niet willen nemen, zijn niet de mensen die we zoe-

ken; we willen ondernemers, geen bestuurders.”

## RUST

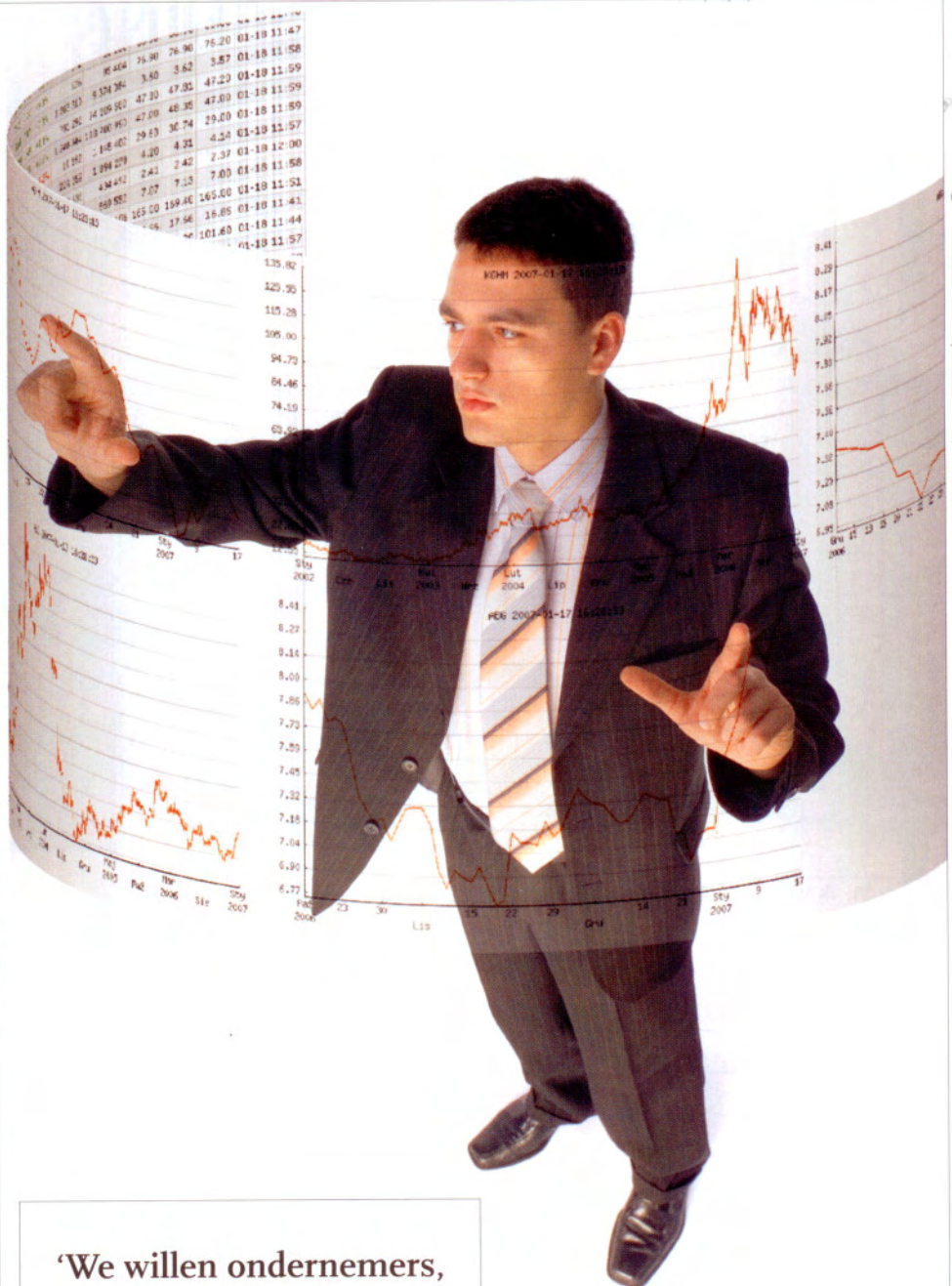
De meeste kansen voor private equity liggen bij bedrijven die ondergewaardeerd zijn op de beurs, waarvan het geheel minder is dan de som der delen. Biedt de chemische sector interessante opties voor private equity? “Ja, private equity heeft een blijvende interesse in de chemische sector. Er zijn genoeg concerns met uiteenlopende activiteiten.”

Het cyclische karakter van de sector, waarin hoge pieken en diepe dalen elkaar afwisselen, maakt private equity ook interessant voor chemische bedrijven, meent Van Barlingen. “Het voordeel van private equity is de rust die geboden wordt. Op de beurs word je afgerekend op je winst van vorig jaar, terwijl private equity juist kijkt naar het potentieel voor de toekomst. Het management krijgt de rust en de ruimte om weer echt te ondernemen.”

De verwijten dat private equity een korte adem heeft – na vijf jaar doorverkopen – en slecht is voor de werkgelegenheid slaat Van Barlingen subiet in de wind. “Aandeelhouders van beursgenoteerde bedrijven zitten zelden langer dan vijf jaar op hun aandelen. De handelsvolumes op de beurs laten zien dat publieke bedrijven zeer regelmatig van eigenaar wisselen.” En de werkgelegenheid? “Meerdere studies laten zien dat private equity juist arbeidsplaatsen genereert.” Maar dat wil niet zeggen dat de Nederlandse werknemer daar baat bij heeft. “Voor private equity gelden dezelfde economische wetten als voor andere bedrijven. Dus kijk je naar de beste plek om arbeid in te zetten. Bovendien, hoeveel fabrieken heeft Philips nog in Nederland?”

## INNOVATIE

Van Barlingen vervolgt: “Wat mij het meest ergert in deze discussie is dat over



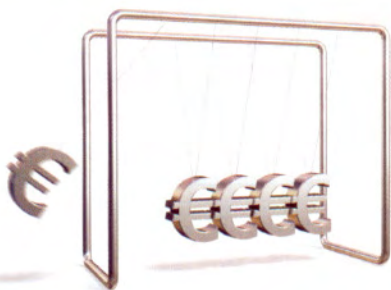
©ISTOCKPHOTO.COM/TOMASZ TROJANOWSKI

## ‘We willen ondernemers, geen bestuurders’

private equity heel negatief wordt gedaan, terwijl er tegelijkertijd op het gebied van innovatie en ondernemerschap in Nederland niets gebeurt. Ja, er wordt veel gepraat, maar daar blijft het bij.” Zonde, vindt Van Barlingen, want Nederland beschikt over veel ondernemerschap en innovatieve kracht. “Met Thuja Capital investeren we in biotechnologiebedrijven en we worden doorlopend geconfronteerd met mensen met ondernemersgeest en goede ideeën. De Nederlandse universiteiten hebben veel te bieden en daarvan moeten we profiteren. Ik zou graag zien dat de overheid duidelijk maakt waar ze behoefte aan heeft, daar een tender voor uitschrijft en zichzelf als eerste klant op-

stelt. In de VS werkt dat heel goed. Maar de Nederlandse overheid maakt geen keuzes en is vooral druk met het bedenken van instrumenten om ondernemers te maken van mensen die dat niet willen zijn. Stimuleer die mensen die wel risico's willen nemen.”

Volgens Van Barlingen is private equity wel degelijk geïnteresseerd in innovatie. “Duurzame energie is sterk in opkomst, daar gaat veel in gebeuren en dus is het ook interessant voor private equity. In de VS zijn er al specialistische fondsen die zich exclusief op duurzame energie richten.” Private equity als motor van innovatie en duurzame ontwikkeling; we zullen zien wat dat voor reacties oproept. |



‘Private equity creëert juist meerwaarde.’