

Bedrijf profiteert van private equity

Hans de Jongh
Amsterdam

Ondernemingen varen wel bij overnames door private-equity-partijen en de politiek zou er goed aan doen deze investeerders te koesteren in plaats van tegen te werken. Dit stellen Nederlandse Britse wetenschappers op basis van recent onderzoek.

Uit deze studie onder 108 mkb-bedrijven treedt een duidelijk verschil aan het licht tussen ondernemingen die na een managementbuy-out in handen zijn gevallen van private-equitypartijen en ondernemingen waarvoor dat niet geldt. Een overname door private-equity, met een meerderheidsbelang tot gevolg, leidt tot een toename van het 'ondernemend vermogen' — tenzij er sprake is van een hoge financieringslast. In dat geval stopt de bedrijfstop zijn energie vooral in verbetering van de organisatie en het management.

In beide gevallen is het bedrijf beter af dan voor de managementbuy-out, stelt Hans Bruining van de Rotterdam School of Management. 'Managementbuy-outs die vooral gefinancierd zijn met bankkrediet scores daarentegen op beide punten indiffernt, het is vlees noch vis, aldus de medeauteur van het onderzoek 'Private equity and entrepreneurial management in management buy-outs'.

De twee andere auteurs zijn Ernst Verwaal van Queen's Uni-

versity uit Belfast en Mike Wright van Imperial College uit Londen.

De drie onderzoekers hebben geen aanwijzingen gevonden dat ondernemingen worden kaaggeplukt door private-equitypartijen zoals politici en vakbonden de afgelopen jaren regelmatig hebben gesteld. In 2005 bijvoorbeeld verleek de voorzitter van de Duitse sociaaldemocraten in een famenze uitspraak het gedrag van private equity met dat van allesverslindende sprinkhanen.

Bruining en zijn collega's hebben hiervoor geen bewijs gevonden. 'We hebben geen sprinkhanengedrag teruggevonden', aldus de Rotterdamse wetenschapper. 'Dat gaat in tegen wat de pers schrijft en politici zeggen.'

De kritiek op private equity is volgens hem gebaseerd op 'uitzonderingen die het beleid nu bepalen'. Bruining wijst onder andere op een Nederlands wetsvoorstel om de renteaftrek te beperken bij overnames die grotendeels met vreemd vermogen zijn gefinancierd. Zo'n financiering is het handelsmerk van private equity.

Onderzoeker Hans Bruining: 'We hebben bij private-equity-partijen geen sprinkhanengedrag teruggevonden'



Een uitzending

Foto: HH

ty. Een voorstel met die strekking is al aangenomen door de Tweede Kamer, maar moet nog door de senaat worden goedgekeurd. Bruining heeft er geen goed woord voor over. 'Dit is incidentenpolitiek die de economie van ons land nog hard gaat raken', waarschuwt de Rotterdammer.

De 108 bedrijven die meewerken aan het onderzoek van Bruining waren allemaal bedrijven die tussen 1996 en 2004 een managementbuy-out hebben gekend. In ruim 60% van de gevallen betrof het een overname waar een private-equitypartij als meerderheidsaandeelhouder bij was betrokken. In de overige gevallen nam het management het bedrijf over met hulp van de bank. In dat geval moesten de nieuwe eigenaren het

doen zonder de positieve impulsen van private equity. Die partijen brengen vaak een uitgebreid netwerk en gespecialiseerde kennis in waarvan een bedrijf kan profiteren, aldus Bruining. 'Zonder private equity moet u het alleen doen, zonder het klankbord van externe investeerders.'

Het onderzoek van Bruining en zijn collega's werd uitgevoerd door 600 Nederlandse ondernemingen vragenlijsten toe te sturen. Van die 600 kwamen er 108 retour. Aan de hand van de antwoorden stelden de onderzoekers veranderingen vast in het ondernemend dan wel organisatorisch vermogen van een bedrijf.

Onder het ondernemend vermogen wordt verstaan de ambitie en het beleid om bijvoorbeeld nieuwe markten met nieuwe producten aan te boren. 'Het gaat over kansen grijpen', aldus Bruining. Om het organisatorisch vermogen vast te stellen, wordt 'gemeten' in hoeverre het management controle en grip heeft op interne bedrijfsprocessen gericht op bestaande markten en producten. 'Dan is het management meer naar binnen gekeerd.'

In een vervolgstudie zullen de onderzoekers kijken naar de 'harde' cijfers uit jaarverslagen. Hieruit moet blijken of bemoeienis van private-equitypartijen eveneens heeft geleid tot een grotere winstgevendheid van de ondernemingen waarin zij participeren.

Een t voor |

bedri in de

Van onze red: Amsterdam

Kleine bouwbedrijf nooit zo veel o het derde kwartaal cludeert het I van ING. Bouw minder dan 1 profiteerden v lagging van de veel van dit s zaam in de ombranche is nie junctuurgevoe ver de kleine boi verder groeier minder uitbu bijw-erlagging. De omzetva bedrijven is sinds begin 2010 g Middelgrote e ven lieten in d lager omzette pectievelijk 6,5 Onder de kl zat het alleen n nemers in de 1 verloren zij me omzeten opzi de eerste drie bleef de omzet voorale te wijten bij lagere overf