

NRC Handelsblad van 5 augustus 2006:

Iedereen is dol op private equity

Durfinvesteerdere hebben dit jaar voor meer dan 22 miljard euro Nederlandse bedrijven gekocht. Een op de vijftig Nederlandse werknemers is inmiddels in dienst bij een bedrijf dat eigendom is van een kapitaalcrachtige investeerder die het met hoog rendement wil doorverkopen. VendexKBB, VNU, PCM Uitgevers, de kabelnetwerken van Essent en Casema en de halfgeleiderdivisie van Philips zijn in handen gekomen van private equity financiers. Wat zijn de gevolgen voor managers en werknemers? Deel I van een serie. Vandaag: de onstuitbare opkomst.

Door onze redacteuren Daan van Lent Menno Tamminga

Amsterdam, 5 aug. Steeds meer Nederlandse bedrijven komen in handen van nieuwe financiers met hoge winstdoelstellingen. Bankiers, advocaten en adviseurs zijn dol op hen. Maar vakbonden worden nerveus over hun saneringsijver. Zijn het bouwers of brekers?

Gepensioneerd bestuursvoorzitter Folkert Blaisse komt nog twee dagen per week op het hoofdkantoor met vijf man, een bedrijf dat zeven jaar geleden nog 18.000 werknemers telde. Toen verkocht Akzo Nobel zijn vezelactiviteiten aan CVC, een private financier met hoge winstdoelstelling. Binnen een paar jaar moest de producent van kunststofvezels onder de naam Acordis een eigen beursnotering krijgen. Het liep anders. Een Japanse firma bracht in 2000 een droombod uit op Acordis' kroonjuweel, genaamd Twaron, een vezel voor kabels en kogelvrije vesten. Eigenaar CVC pakte binnen twee jaar het rendement op zijn investering. Blaisse mocht de rest van het bedrijf verkopen of sluiten. 28 onderdelen zijn verkocht. De laatste zaken worden afgewikkeld. De fabriek van Enka in Ede ging in 2002 geruisloos dicht. 550 arbeiders stonden op straat. De vakbonden wisten niet hoe ze moesten vechten tegen de anonieme nieuwe eigenaren. Blaisse: „Natuurlijk was het leuker geweest om de club bij elkaar te houden. Er zijn circa 3.500 banen weggesaneerd, maar er zijn ook banen bij gekomen bij sommige onderdelen die verkocht zijn, zoals Twaron. Dit was de enige juiste strategie. De aandeelhouders zijn tevreden over hun rendementen.”

Nee, dan heeft directievoorzitter Philip Houben van Wavin het beter getroffen. Ook zijn bedrijf werd door CVC gekocht. Ook in 1999. Maar Wavin, producent van kunststofleidingen, een verwaarloosde dochter van energiereus Shell, mocht wel uitgroeien tot een Europese marktleider. In de afgelopen zeven jaar volgde overname op overname. De omzet groeide naar 1,3 miljard euro, het aantal werknemers naar 6800. Dit najaar zal Houben als de plannen doorgaan met zijn collega's het champagneglas heffen om de beursgang van Wavin te vieren.

Houben en Blaisse illustreren de twee gezichten van de moderne financier, die schuilt achter de Angelsaksische term private equity. Is de financier Bob de Bouwer, die bedrijven koopt, expansie en banengroei financiert en daarna zijn verdiende rendement pakt? Of is hij Boris de Breker, die banen schrapt, bedrijven in brokstukken hakt en doorverkoop om zo snel mogelijk winst te maken? Of is hij misschien allebei, de man met twee gezichten, de Doctor Jackal & Mister Hyde van de financiële wereld anno 2006?

De nieuwe financiers, die vanwege de genomen risico's ook wel durfkapitalisten heten, zijn razendsnel een dominante stroming geworden in het bedrijfsleven. Wat bijna 25 jaar geleden begon met een ansichtkaart (zie inzet Gibson Greetings), is nu een bedrijfstak waarin honderden miljarden dollars omgaan. Topmanagers van beursgenoteerde bedrijven die het beu zijn om te voldoen aan nog meer voorschriften over verantwoording en openbaarmaking, die moe worden van bedillierige grote beleggers en tijdvretende betweterige kleine kapitalisten, hebben tegenwoordig een lucratieve uitweg: een overname door private equity.

Wat is de kracht van deze financiers? Ze denken waarde te zien die anderen ontgaat en ze denken ook dat ze die extra waarde op termijn te gelde kunnen maken. Ondernemingen kopen zonder de instemming van de zittende directie, zogeheten vijandige overnames, doen ze zelden. Ze willen juist de kennis en ervaring van de aanwezige managers houden. De managers zijn hun sleutel voor succes. En dat belonen ze.

De Nederlandse overnames illustreren het rijkgeschakeerde werkkterrein van de investeringsmaatschappijen. Zij kopen bedrijven die onder druk staan van beleggers om hun prestaties te verbeteren (VNU; VendexKBB), zij kopen bedrijven met een vaste inkomstenstroom (uitgever PCM; kabelbedrijven Casema en Essent Kabelcom) of met mooi en verkoopbaar vastgoed (VendexKBB). Zij kopen bedrijven die in de etalage staan omdat hun eigenaar in een financiële storm zit (salarisverwerker Raet bij automatiseerder Getronics) of omdat de eigenaar er geen raad meer mee weet (Akzo Nobel met vezelproducent Acordis) of omdat een conglomeraat ervan af wil (verpakker Kappa bij

KNP BT, de halfgeleiderdivisie van Philips, Wavin bij Shell). Of omdat een eigenaar geen geld meer wil investeren, zoals de gemeente Rotterdam in afvalverwerker AVR.

Transacties als deze trekken de aandacht, nu grote Amerikaanse en Britse investeerders steeds actiever worden in Nederland. Maar achter deze grote deals gaan al jarenlang talloze andere, kleinere schuil, van familiebedrijven zonder opvolgers tot doorstarters. De rendementsdoelstellingen kunnen daar lager zijn, de investeringshorizon veel langer dan de vijf tot zeven jaar die grote private equity beheerders aanhouden.

De moderne financiers mijden als van nature de publiciteit, met één uitzondering. Eigen roem. De koplopers troeven elkaar af met steeds grotere investeringsfondsen. Permira, een private equity beheerder uit Londen kwam afgelopen maand met het grootste Europese fonds, goed voor 10 miljard euro. De Amerikaanse Blackstone overtrof dat weer met een fonds van 15,6 miljard dollar.

Iedereen is dol op het succes van private equity. Adviseurs, advocaten en accountants staan voor hen klaar. Bij een gemiddelde transactie zijn al snel dertig externe experts betrokken om de deal te financieren, boekenonderzoeken te doen, bedrijven door te lichten, contracten dicht te timmeren en, heel belangrijk, gunstige fiscale constructies te verzinnen. Bovendien zijn de private equitybeheerders na een geslaagde deal trouwe klanten. Ze haten onproductieve stafmensen en bureaucratie, bij de bedrijven die zij kopen én in hun eigen bedrijf. Zij kopen zoveel mogelijk kennis in, hun opdrachten maken consultants en advocaten rijk.

Iedereen is dol op private equity. De overnames zijn uiterst profijtelijk voor de geldschieters van de private equity beheerders, waaronder de grootste Nederlandse pensioenfondsen. Pensioenpremies in Nederland zijn lager dankzij de winsten op de private equity beleggingen. Zorgfonds PGGM pakte vorig jaar bijvoorbeeld een rendement van bijna 34 procent, ruim het dubbele van zijn totale rendement op beleggingen. Dit is de categorie rendementen waar private equity beheerders mee schermen als zij financiers zoeken.

Iedereen is dol op private equity. Managers bellen headhunters: of ze alsjeblieft mogen komen werken voor een bedrijf dat eigendom is van een private equityfinancier. Ze krijgen een hoger salaris en kunnen echt rijk worden bij een eventuele beursgang omdat ze zich in moeten kopen met aandelen. Al die rijkdom wordt niet bekend, want dat hoeft niet publiekelijk gerapporteerd te worden.

Banken zijn dol op private equity. Mooi advieswerk. Lucratieve leningen. De private equity financiers leggen deels eigen geld op tafel bij een overname, maar ze betalen de acquisitie vooral door het overgenomen bedrijf vol te laden met schulden. En die moeten daarna zo snel mogelijk afgelost worden. Werkende weg zijn banken hun grenzen gaan oprekken: meer geld lenen? Ook goed. Banken lopen vaak zelf maar een beperkt risico. Ze strijken een provisie op voor het afsluiten van de lening en verkopen deze vervolgens door aan een andere partij. Bovendien: als de bank de lening zelf houdt is het risico met de huidige lage rentestand beperkt. Maar als de rente omslaat en rap gaat stijgen, dreigt een zeepbel, is nu al de waarschuwing op de Amerikaanse markt. Een hoge schuldenlast is in slechte tijden een molensteen.

Iedereen is dol op private equity, ja, behalve de vakbonden. Zij vrezen dat de bedrijven die moeten zweten, dat afwentelen op hun werknemers. Voorzitter Henk van de Kolk van FNV Bondgenoten, de grootste bond in de marktsector, viel onlangs in een column op de Bondgenoten-website uit naar de nieuwe financiers. „Een ‘spoor van vernieling’ laten ze vaak achter zich. Vooral werknemers zijn de dupe. Zij betalen het gelag middels forse reorganisaties. Vooral als het investeringsfonds zelf niet genoeg geld heeft en bij andere ‘financials’ geld moet lenen, bakken geld.”

Concludeert Van der Kolk: „Er moet paal en perk gesteld worden aan deze gekte, die vroeg of laat op een clash uitdraait.”

Met medewerking van Jeroen Wester

Bedrijven in handen van private equity:

Halfgeleiderdivisie Philips

VendexKBB met ketens als Hema, Bijenkorf en V & D

Winkelketens die VendexKBB al eerder verkocht, zoals Perry Sport, Prénatal en Kijkshop

Kranten- en boekenconcern PCM, uitgever van onder meer NRC Handelsblad en NRC next

Limburgs Dagblad en de Limburger

Afvalwerkingbedrijf AVR

Informatieverancier VNU

kabelmaatschappijen Casema, Multikabel en Essent Kabelcom

Verpakkingsbedrijf Kappa

Kunststoffabrikant Wavin

Oliemaatschappij Petroplus

Zakenbank NIBC (Den Haag)

Nederlandse old boys

De old boys in de top van het Nederlandse bedrijfsleven zijn geziene adviseurs voor de nieuwe financiers van private equity.

Af en toe mopperen bestuursvoorzitters dat de kapitaalkrachtige financiers de fusie- en overnamemarkt verpesten door te hoge bedragen te betalen. Of dat ze moe worden van alle partijen die steeds opbellen. Maar centrale figuren zitten aan het vuur. Jan-Michiel Hessels, oud-topman van Vendex KBB en president-commissaris van beursbedrijf Euronext, zit in de advisory board van Blackstone. Kees van Lede, oud-topman van Akzo Nobel en commissaris bij onder meer Reed Elsevier en Philips, was tot februari drie jaar lang adviseur bij Carlyle. Onder de adviseurs van CVC zitten voormalig Heineken-topman Karel Vuursteen en Rob van den Bergh, de topman van VNU die bij de overname door een private equity consortium opstapte .

Opkomst en succes

Twee transacties markeren de opkomst en het succes van private equity. In 1982 kocht een groep financiers Gibson Greetings, een Amerikaans bedrijf van felicitatiekaartjes. De groep betaalde 80 miljoen dollar: 79 miljoen geleend geld, 1 miljoen eigen geld. Anderhalf jaar later lanceerden zij Gibson Greetings op de beurs. De prijs van de aandelen: 220 miljoen dollar. Elke inleg van 1000 dollar in 1982 was opeens 220.000 dollar waard. William Simon, een voormalig minister van Financiën die de investeringsgroep had georganiseerd verdiende 66 miljoen aan de transactie.

Sindsdien is iedereen dol op private equity. De andere mijlpaal is de strijd tussen rivaliserende opkopers om tabaks- en voedingsbedrijf RJR Nabisco in 1988. Onsterfelijk gemaakt in het boek Barbarians at the gate. Overnamesom: 31 miljard miljard dollar. Het record hield 18 jaar stand. Vorige week betaalde een consortium 33 miljard dollar voor het Amerikaanse ziekenhuisconcern HCA.