



**Coen Teulings**

## Kijk uit met inperking aandeelhoudersmacht

**N**ederland wapent zich tegen buitenlandse aandeelhouders. Aandeelhouders bieden geen weerstand aan de verleiding van het kortetermijnrendement. Wij van de publieke opinie, wij weten beter. Je moet blijven investeren in kennis en innovatie. Het is niet goed om een onderneming op te splitsen en in stukken te verkopen. Je moet een bedrijf niet vol stoppen met schulden. Je moet de winstgevende delen niet afzonderlijk verkopen, om dan weer snel uit het resterende met schuld overladen bedrijf te stappen. Of was het nu precies omgekeerd, was niet opsplitsen maar juist samenvoegen het grote gevaar? Was de nationale kampioen niet beter dan een grote multinationale moloch, en moest onze kampioen daarom niet tegen Carlos Slim of Bpost worden beschermd? Hoe het ook zij, vijandige overnames zijn een groot gevaar - zoveel staat vast. Aandeelhouders hebben louter interesse voor de korte termijn, wij van de publieke opinie houden de lange termijn in het oog.

De vanzelfsprekendheid van deze diagnose is groot. Zo groot, dat we geen oog hebben voor de logische inconsistentie: de lange termijn is niets anders dan een aaneenschakeling van elkaar opvolgende korte termijnen. Een private equity-partij kan geen winst maken door nu de krenten uit de pap te pikken en het restant snel weer te verkopen. Ofwel de koper is een halve zool, die niet doorheeft dat hij pap zonder krenten koopt. Ofwel die krenten waren niet belangrijk voor de pap. Losse verkoop bracht meer op. Maar in dat geval heeft de private equity waarde toegevoegd door de krenten los te verkopen omdat hun smaak elders beter tot zijn recht kwam.

---

### Gaat die winst over de rug van werknemers? Verbeter dan de sociale wetgeving

---

**O**nze aversie van private equity staat op gespannen voet met een kernfunctie van de kapitaalmarkt. Daar investeren kapitaalverschaffers zodat bedrijven kunnen groeien en bloeien, met het oog op toekomstig rendement. Er gaat dus eerst geld in, om het er later weer uit te halen. Geld erin, daar hoor je niemand over klagen. Geld eruit, dat is een ander verhaal. Een goed gevulde bankrekening is een appeltje voor de dorst, daar wil je als bedrijf liever niet vanaf. Een beetje externe dreiging van vijandige overnames helpt. Wetgeving gaat dus niet alleen over Unilever, Akzo of PostNL. Wetgeving vermindert de dreiging van private equity voor alle bedrijven en verschuift daarmee de macht van kapitaalverschaffers naar het management.

Nu kunt u denken: kapitaalverschaffer? Dat ben ik niet, dus waar zou ik me om bekommeren? Er zijn twee redenen waarom het u wel raakt. Allereerst bent u wél kapitaalverschaffer. Uw pensioenfonds is een langetermijnbelegger die mee profiteert van het kortetermijnrendement. De belangenclub van institutionele beleggers heeft zich niet voor niets uitgesproken. Zonder een goed rendement geen goed pensioen. De tweede reden is het Nederlandse investeringsklimaat. Kapitaalverschaffers investeren voor toekomstig rendement. Machtsmiddelen tegen management dat op de centen blijft zitten is daarvan een onlosmakelijk deel. Als een samenleving die machtsmiddelen saboteert, wordt er niet geïnvesteerd. Je ziet je centen immers niet terug.

**H**ebben de private equity-partijen bij Unilever, Akzo of PostNL een punt? Ik heb als buitenstaander geen idee, net zoals de publieke opinie dat niet heeft, in de weerwil van onze stellige overtuiging dat wij wel weten wat goed is voor de lange termijn. Echter, blijkbaar ziet private equity ruimte voor winst, anders kunnen zij niet bieden boven de huidige koers. Gaat die winst over de rug van de werknemers? Verbeter dan de sociale wetgeving. Of gaat het louter om meer monopolieacht ten koste van de consument? Laat de Mededingingsautoriteit dan zijn werk doen. Maar inperking van de macht van aandeelhouders? Ik zou er nog eens een nachtje over slapen.

---

**Coen Teulings** is econoom en hoogleraar in Cambridge en Amsterdam.