



FINANCIËLE SECTOR

Private equity moet zich opnieuw gaan uitvinden

Pprivate equity is weer eens in het nieuws. Na betaling van \$2,8 mrd aan bonussen aan private equity vorig jaar kondigde pensioenfonds ABP afge- lopen mei aan een onderzoek te doen naar de hoogte van de extreme beheerkosten. Onze pensioenfondsen kunnen niet meer zonder private equity en dat maakt veranderingen extra lastig.

Private equity is de afgelopen dertig jaar heel groot geworden. Van oudsher vervult hij een nuttige rol in het saneren en revitaliseren van zwakke beursbedrijven. Denk aan de afgestoten dochters van Philips, die na verzelfstandiging tot bloei kwamen. Ook is private equity actief in de overname van familiebedrijven zonder opvolgers. Wereldwijd gaat het inmiddels om een machtige bedrijfstak die bijna 10% beslaat van de waarde van alle beursgenoteerde ondernemingen. Met het succes groeien ook de zorgen.

Private equity kent rekenaars die overgenomen ondernemingen volpompen met schulden om die direct als dividend uit te keren aan de aandeelhouders. Dat brengt drie voordelen met zich mee: de winst op de investering wordt naar voren gehaald, het rendement op het eigen vermogen schiet omhoog en het risico bij mislukken van de investering wordt beperkt.

TOT HET UITERSTE

Maar soms gaat het fout, denk aan het drama Hema of de ondergang van kinderdagverblijf Catalpa, en zit de maatschappij met de brokken. In hun 'optimalisatieproces' gaat private equity soms ver: medewerkers die minder goed meekunnen worden ontslagen, salarissen worden omlaag aangepast, prijzen worden op een maximaal niveau gebracht. Geen sector is veilig.

In de Verenigde Staten ligt private equity al jaren onder vuur. Vanuit de Senaat introduceerde de Democraat Elizabeth Warren de 'Stop Wallstreet Looting Act' (SWLA). De SWLA wil het volpompen van acquisities met schuld verbieden en belasting heffen op bonussen en fees.

➔ **Private equity is laatste dertig jaar heel groot geworden**

➔ **ABP gaat onderzoek doen naar kosten gebruik private equity**

➔ **Private equity moet zelf ook hervormen en transparanter worden**

Private equity leidt tot scheve ogen, zelfs op Wall Street, waar men wel wat gewend is

De pensioenfondsen betalen intussen de hoofdprijs. Onder het gebruikelijke systeem van '2/20' betalen zij jaarlijks 2% over het door private equity toegezegde kapitaal en nog eens een eenmalige bonus van 20% over de winstuitkering. Bij een nagestreefd rendement van een verdubbeling van de waarde van de investering over vijf jaar kom je al gauw op 30% aan beheerkosten. Ondanks de geëxplodeerde omvang van de private-equityfondsen zijn die winstde- lingspercentages nooit aangepast. Sommige rekenen dubbele fees. Medewerkers van private equity ontvangen bonussen vaak via belastingparadijzen, waardoor ze niet bijdragen aan het overheidsbudget.

Private equity leidt tot scheve ogen, zelfs op Wall Street, waar men wel wat gewend is. David Solomon, ceo van zakenbank Goldman Sachs mocht in 2021 'maar' \$35 mln als bonus bijschrijven, terwijl ceo Stephen Schwarzman van private-equity-reus Blackstone \$1,1 mrd ontving. *Forbes Magazine* schat hem op een vermogen van \$35 mrd. Bedenk daarbij dat het nettopen- sioen van een zorgmedewerker tussen €450 en €800 per maand ligt.

De Amerikaanse beurstoezichthouder Securities and Exchange Committee (de SEC) kondigde recentelijk maatregelen aan, waarbij de sector gereguleerd gaat worden. Zo moet private equity een gedetailleerde verantwoording gaan geven van kosten en prestatievergoedingen, komt er een verbod op niet afgesproken monitoring- en managementfees, moet er meer transparantie komen, en komt er een jaarlijkse en finale audit. Na de VS is ook in Europa nieuwe wetgeving te verwachten.

De Nederlandse pensioenfondsen zijn noodgedwongen verslaafd geraakt aan private equity. Hun investeringen in beurs- bedrijven leiden soms een zeltogend bestaan. Vervolgens koopt private equity deze ondernemingen voor een bodemprijs op met het geld van diezelfde pensioen- fondsen. Bij de exit — de verkoop van de investeringen door private equity — moeten de pensioenfondsen hun fees aftikken. Pensioenfondsen onderschatten hun

kracht. Zij zouden hun krachten ook kunnen bundelen of een betere deal bij private equity kunnen opeisen.

Heeft het door pensioenfonds ABP aangekondigde onderzoek naar de beheerkosten rond private equity zin? Het fonds heeft een beetje boter op zijn hoofd. Elf jaar geleden verkochten ABP en pensioenuitvoerder PGGM hun gezamenlijke private-equitydochter Alpinvest aan de wereldwijde Carlyle-groep. Dat was vooral om af te zijn van het jaarlijkse oproer rond de beloning van de medewerkers.

UITDAGING

Calpers, het grootste pensioenfonds van de VS, kondigde begin deze maand aan zelf meer rechtstreeks te gaan beleggen in private equity. Voor pensioenfondsen is dit een uitdaging. De eigen cultuur staat haaks op de meer activistische cultuur van private equity. Investeren in private equity is op zich niet zo moeilijk, zolang kennis en discipline in het bestuur van de fondsen zijn geborgd. Dat vraagt een professionaliseringsslag voor bestuur en commissarissen.

Private equity op zijn beurt zou de uitkomsten van het ABP-onderzoek niet hoeven afwachten. De komende jaren, met een ander rentebeleid en meer tegenwicht van pensioenfondsen, staat er wat te gebeuren. Het spel van hoge schulden gaat kraken. Private equity is het aan zijn stand verplicht zelf tot transparantie te komen, de risico's op overfinanciering te verkleinen, hun *fair share* aan belastingen te betalen, en bij het bepalen van hun beloningen te denken aan de pensioenen van de zorgmedewerkers.



Jan Stolker is directeur van het Erasmus Governance Institute aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.