

Private equity en haar maatschappelijke verantwoordelijkheid

Peter Roosenboom

Received 29 September 2023

Accepted 29 October 2023

Published 29 December 2023

De afgelopen decennia is het maatschappelijk belang van private equity in Nederland sterk gegroeid. Recente cijfers van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) tonen dat in 2020 448.504 mensen werkzaam waren bij Nederlandse bedrijven met private equity als (meerderheids)aandeelhouder. Dit gaat om 12,7% van de private Nederlandse beroepsbevolking (NVP 2023a). Voorbeelden van grote bedrijven die in 2022 in bezit zijn gekomen van private equity zijn de voormalige theedivisie van Unilever, chemiebedrijf Caldic, fietsenfabriek Accell, bottelaar Refresco en bouwproducent Hunter Douglas (NVP 2023b).

De voor- en nadelen van private equity

Private equity kent echter voor- en nadelen (Ligterink et al. 2017). Aan de ene kant is private equity een betrokken en actieve aandeelhouder. Private equity kan bijvoorbeeld bedrijven helpen om de strategie aan te scherpen en efficiëntie te verbeteren. Daarnaast zorgt private equity ook voor versterkt toezicht en controle op de ondernemingsleiding en geeft ze de ondernemingsleiding financiële prikkels om beter te presteren. Aan de andere kant zijn er de uitwassen van private equity, waarbij private equity kortetermijnrendementen laat prevaleren boven langetermijnwaardecreatie, en rendement behaald wordt ten koste van andere belanghebbenden. Te denken valt aan werknemers die ontslagen worden of loonoffers moeten brengen en toeleveringsbedrijven die onder druk akkoord moeten gaan met voor hen minder gunstige leveringsvoorwaarden. Een ander voorbeeld betreft het verminderen van de te betalen vennootschapsbelasting door de renteaftrek op schulden te optimaliseren. Schulden die zodanig hoog kunnen oplopen dat de kans op financiële problemen wordt vergroot met bijhorende maatschappelijke gevolgen. Ligterink et al. (2017) concluderen dat er weliswaar gemiddeld genomen sprake is van een toegevoegde waarde van private equity, maar dat er ook meer oog moet zijn voor de nadelen en uitwassen van private equity. Dit noopt tot een meer genuanceerd oordeel en waar nodig tot ingrijpen.

De uitdaging wordt aangegaan

Inmiddels is private equity deze uitdaging aangegaan. Steeds meer institutionele beleggers hebben duurzaam en verantwoord beleggen als uitgangspunt en gebruiken daaraan gerelateerde criteria om te bepalen of ze geld zullen steken in een private-equityfonds. Mede om die reden is private equity meer gefocust geraakt op ESG (environment (het milieu)), Social (de mens en maatschappij) en Governance (behoorlijk bestuur). In de praktijk betekent dit onder meer dat private equity de onderneming waarin ze aandeelhouder is zal aanzetten tot het implementeren van een duurzaamheidsstrategie en dus meer dan voorheen het maatschappelijk belang zal meewegen bij het doen van investeringen. Uit onderzoek blijkt dat private equity de ondernemingsleiding reeds in een vroeg stadium bevraagt over de strategische rol van duurzaamheid en concrete plannen om duurzaamheid te verankeren in bedrijfsprocessen (Molenaar 2023a). Daarbij wordt veelal een tweetal tot drietal ESG-doelstellingen geselecteerd, die gedurende de periode dat private equity aandeelhouder is van de onderneming (doorgaans zo'n vijf jaar) behapbaar zijn. De duurzaamheidsaspecten worden meer en meer gemeten en gerapporteerd aan private-equity aandeelhouders, die deze gegevens op hun beurt weer moeten overleggen aan de institutionele beleggers die in het private-equityfonds hebben belegd (Molenaar 2023a). Daarbij zijn kortetermijnresultaten niet noodzakelijk, maar een bijdrage aan de langetermijnwaardecreatie is wel een vereiste (Molenaar 2023b).

Zorgen over private equity in de zorgsector

Toch lijkt niet alles goed te gaan. Recente berichten uit de media stellen dat private equity met name in de zorg moeite heeft om haar maatschappelijke verantwoordelijkheid waar te maken. In de zorg worden belangrijke maatschappelijke diensten verleend. Te denken valt

aan ketens van huisartspraktijken en tandartspraktijken met private equity als (meerderheids)aandeelhouder. In het kader van deze ketenvorming worden bestaande huisartspraktijken en tandartspraktijken opgekocht. Het doel is om zorgverleners te ontzorgen door de administratie en ICT te centraliseren, en gezamenlijk in te kopen. Uit onderzoek van JBR blijkt dat het bij de helft van alle 700 overnames die in de periode 2019–2022 bij de toezichthouder (de Nederlandse Zorgautoriteit) zijn gemeld, om private equity gaat (JBR 2023). Deze commerciële ketens leveren echter mogelijk problemen op met de kwaliteit van de zorg. *NRC* bericht in augustus dit jaar (Wester 2023) over de excessen bij commerciële huisartsketens, zoals Co-Med (gefinancierd door private equity). De krant schrijft over de slechte bereikbaarheid en bezettingsproblemen bij de huisartspraktijken van Co-Med sinds 2021, waardoor veiligheidsrisico's voor patiënten kunnen ontstaan als de huisarts niet bereikbaar is. Volgens de Inspectie Gezondheidszorg en Jeugd (IGJ) is hier sprake van ernstige tekortkomingen. Demissionair minister Kuipers is van plan om een onderzoek te laten uitvoeren om inzicht te krijgen in de effecten van private equity op de kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de Nederlandse zorg.

Zorgen over private equity in de kinderopvang

Een soortgelijke discussie wordt al veel langer gevoerd over de rol van private equity in de kinderopvang. Dit leidde onlangs tot een onderzoeksrapport over private equity in de kinderopvang waar ik zelf ook een bijdrage aan heb mogen leveren (SEO 2023). De kinderopvang is een belangrijke maatschappelijke dienstverlener die bijdraagt aan het vergroten van de arbeidsparticipatie van ouders en het bevorderen van kansengelijkheid voor kinderen in alle lagen van de samenleving. De vraag naar kinderopvang wordt door middel van de kinderopvangtoeslag in belangrijke mate mede door de overheid betaald. De inmiddels uitgestelde plannen tot het invoeren van een inkomensonafhankelijke vergoeding van 96 procent van het maximumtarief, rechtstreeks aan de aanbieders van kinderopvang uit te keren, zal de rol van de overheid in deze sector nog verder versterken. Dit zal kinderopvang nagenoeg gratis maken en om aan de toegenomen vraag te kunnen voldoen, zijn meer kindplaatsen nodig. Private partijen waaronder private equity zijn daarvoor onmisbaar, omdat zij over de juiste financiële expertise en ervaring beschikken om efficiënt te werken (Boot 2023).

Kinderopvangorganisaties met private equity als aandeelhouder leveren zo'n twaalf procent van het totale aanbod aan kinderdag- en buitenschoolse opvang in Nederland (SEO 2013). Ook hier is de zorg dat private equity gericht is op kortetermijnrendement ten koste van andere belanghebbenden, zoals kinderen, ouders en

werknemers. Uit het onderzoek blijkt dat kinderopvangorganisaties met private equity als aandeelhouder beter vertegenwoordigd zijn in wijken die bovengemiddeld scoren op leefbaarheid en sociaaleconomische status. De uurprijs van de kinderdagopvang is bij private equity gemiddeld vier tot acht procent hoger dan bij non-profit-kinderopvangorganisaties. Echter, de kans op overtreding van kwaliteitseisen (gecontroleerd door de Gemeentelijke Gezondheidsdienst (GGD)) is bij kinderopvangorganisaties in handen van private equity twaalf procent kleiner. Kinderopvangorganisaties met private equity als aandeelhouder kennen een hogere schuldenlast in vergelijking tot non-profit-kinderopvangorganisaties. De lonen, arbeidsvoorwaarden, de emotionele en educatiekwaliteit van de kinderopvang, en de groei van het aantal kindplaatsen verschillen niet significant tussen kinderopvangorganisaties met private equity als aandeelhouder en de grotere non-profit-kinderopvangorganisaties. Om uitwassen in deze sector te voorkomen, doen Boot (2023) en Decisio (2023) een aantal suggesties: beperk de schuldenlast, begrensd de winstuitkering, voorkom concentratie waardoor in bepaalde wijken maar een beperkt aantal aanbieders ontstaat, en zorg voor transparantie.

Ervaringen uit het buitenland

Onderzoek uit andere landen toont hoe private equity in de maatschappelijke dienstverlening voor mogelijke problemen kan zorgen. Gupta et al. (2021) analyseren data voor verpleeghuizen in de Verenigde Staten. Verpleeghuizen met private equity als aandeelhouder kennen een verminderde aanwezigheid van verpleegkundigen en navolging van kwaliteitsstandaarden. Dit gaat gepaard met een 10 procent hoger sterftcijfer onder patiënten in vergelijking tot de overige verpleeghuizen. Eaton et al. (2020) laten zien dat studenten minder goed presteren, meer collegegeld betalen, en minder goed betaalde banen weten te vinden na hun afstuderen, wanneer zij studeren bij onderwijsinstellingen met private equity als aandeelhouder. Deze bevindingen staan in contrast met de *grosso modo* positieve effecten van private equity in andere sectoren.

Private equity op weg naar verankeren ESG-factoren

Private equity mag dan wel onderweg zijn naar ESG 3.0, maar in sommige gevallen is er nog altijd veel ruimte voor verbetering. In private equity wordt nu nagedacht over hoe ESG-factoren te verankeren in de langetermijnwaardecreeatie en daarmee ESG-factoren te meten, managen en rapporteren (Molenaar 2023b). De investeringen van private equity in ondernemingen die zich bezighouden met maatschappelijke dienstverlening zouden daarbij extra onder het vergrootglas moeten liggen. Juist daar is maatschappelijk verantwoord ondernemen van groot

belang. Dit vergt meer transparantie over de maatschappelijk toegevoegde waarde van dergelijke investeringen. Niet alleen richting institutionele beleggers in het private-equityfonds, maar ook richting andere belanghebbenden en toezichhouders. Meer inzicht in de kwaliteit van de geboden maatschappelijke dienstverlening,

bijbehorende prijzen, behaalde winsten, en winstuitkeringen is daarbij gewenst. Private equity zou zich daarbij kunnen laten leiden door de ESG-rapportages van beursvennootschappen (zie Kamp-Roelands et al. 2021) en nieuw ontwikkelde beslisregels voor langetermijnwaardecreeatie (zie Schramade et al. 2021).

■ **Prof. dr. P. Roosenboom** – Peter is hoogleraar bij de vakgroep Finance aan de Rotterdam School of Management, Erasmus University.

Literatuur

- Boot A (2023) Kinderopvang en private equity: Het negatieve sentiment is te eenzijdig. *Management Scope*, 3 september 2023. <https://managementscope.nl/opinie/kinderopvang-private-equity-sentiment> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Decisio (2023) Maatregelen marktwerking kinderopvang. <https://decisio.nl/de-perfekte-maatregel-voor-complex-nieuw-kinderopvangstelsel-bestaat-niet> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Eaton C, Howell ST, Yannelis C (2020) Private equity in higher education. *Review of Financial Studies* 33: 4024–4060. <https://doi.org/10.1093/rfs/lhz129>
- Gupta A, Howell ST, Yannelis C, Gupta A (2023) Owner incentives and performance in healthcare: Private equity investment in nursing homes. NBER Working Paper Series number 28474.
- JBR (2023) Zorg samenwerkingsmonitor 2023. <https://jbr.nl/actueel/ma-dynamiek-in-de-gezondheidszorg> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Kamp-Roelands N, Looijenga M, Orij R (2021) Rapporteren over impact. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 95(11/12): 421–436. <https://doi.org/10.5117/mab.95.74218>
- Ligterink JE, Martin JK, Boot A (2017) Zorgt private equity voor waardecreeatie? *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 91(7/8): 236–243. <https://doi.org/10.5117/mab.91.24046>
- Molenaar T (2023a) Private equity en de duurzame transitie van het MKB. *Management Scope*, 7 september 2023. <https://managementscope.nl/opinie/private-equity-transitie-duurzaamheid-mkb> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Molenaar T (2023b) ESG in private equity in drie stappen. *Financial Investigator*, 19 september 2023. <https://www.financialinvestigator.nl/nl/nieuws-detailpagina/2023/09/19/Tjarda-Molenaar-ESG-in-Private-Equity-in-drie-stappen> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- NVP (2023a) Website: Maatschappelijk belang. <https://nvp.nl/feitencijfers/maatschappelijk-belang/> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- NVP (2023b) Website: Marktcijfers. <https://nvp.nl/onderzoek/over/marktcijfers/> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Schramade W, Schoenmaker D, De Adelhart Toorop R (2021) Beslisregels voor langetermijnwaardecreeatie. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 95(5/6): 211–218. <https://doi.org/10.5117/mab.95.64450>
- SEO (2023) De markt voor kinderopvang: De rol van private equity binnen de kinderopvangsector. <https://www.seo.nl/publicaties/de-markt-voor-kinderopvang> [Geraadpleegd op 28 september 2023]
- Wester J (2023) Huisarts en patiënt in het nauw, maar dat aanpakken lukt amper. *NRC*, 16 augustus 2023. <https://www.nrc.nl/nieuws/2023/08/16/huisarts-en-patient-in-het-nauw-maar-wie-doet-er-wat-tegen-a4172090> [Geraadpleegd op 28 september 2023]