

BESTUUR



Het conglomeraat is dood, leve het conglomeraat?

Philips zet vol in op medische technologie, Siemens en GE stoten ook onderdelen af. Maar SHV, HAL en de Amerikaanse bigtechbedrijven koesteren hun baaiert aan activiteiten. Over de voor- en nadelen van het bedrijfsverzamelconcern.

Nu alleen nog de scheerapparaten eruit en dan staat werkelijk alles bij Philips in het teken van gezondheid. Afgelopen dinsdag deed het concern uit Amsterdam zijn koffiezetapparaten, strijkbouten, stofzuigers en airfryers in de uitverkoop. Het is de laatste stap in de ontmanteling van een conglomeraat, dat een kwarteeuw geleden breed uitwaaierde. Philips produceerde halfgeleiders en chipmachines, maakte tv's, radio's en videospelers en deed vanaf zijn ontstaan eind negentiende eeuw in gloeilampen. In zijn hoogtijdagen herbergde het een voetbalclub, een platenmaatschappij en zelfs een onderdeel dat toiletbrillen vervaardigde en ook pillen. Voor topman Frans van Houten is het zonnklaar. In het aloude conglomeraat konden ondermaats presterende onderdelen zich makkelijk verstoppelen. Kansrijke onderdelen, zoals dus de gezondheidstechnologie, hadden te lijden onder gebrek aan aandacht en middelen. Het

aandelenrendement, waar jarenlang een *holding discount* voor gold, was ook al geen feest. 'Als je bij Healthcare een acquisitie deed, kon je die om die reden al bijna afboeken', vertrouwd van Houten het FD vier jaar geleden toe. Philips is niet de enige die de conglomeraatgedachte heeft bijgezet in het antiek museum voor bedrijfseconomie. Het Duitse Siemens splitste onderdelen af en zelfs General Electric — jarenlang toch het toonbeeld van een succesvol conglomeraat — zette stappen op dit pad, overigens nadat het in korte tijd twee derde van zijn beurswaarde had ingeleverd. 'Vanuit aandeelhoudersperspectief is het ook helemaal niet nodig', zegt Kees Cools, hoogleraar corporate finance en governance aan de Universiteit van Tilburg, over het bedrijfsverzamelconcern. Een conglomeraat zou de risico's beter kunnen opvangen door op meerdere activiteiten in te zetten. 'Maar die risicospreiding kan een aandeelhouder ook zelf doen.' Vooral de onderlinge kruissubsidies zijn

Cools een doorn in het oog. Hij wijst op Akzo-Nobel dat in een wat verder verleden de aannemende verliezen bij de vezeldivisie opving door de bijdrage van farmadochter Organon. Akzo-Nobel hield in zijn ogen veel te lang vast aan de vezels. 'Bedrijven verminderen door de spreiding van activiteiten het risico om failliet te gaan', zegt hij. 'Maar het is belangrijk dat slecht draaiende ondernemingen ook failliet kunnen gaan. Dat hoort bij een vrijmarktconomie. Dit soort slechte bedrijven beschermt alleen maar het management zelf.' Arnoud Boot, hoogleraar corporate finance en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam, spreekt in dit verband over 'corporate socialisme'. Een conglomeraat dat de 'rotte appels' niet uit de mand haalt, doet aan waardevernietiging. 'Je zag het bij General Electric opeens gebeuren. Onder de voormalige topman Jack Welch was dat ondenkbaar. Die was keihard en sneed ondermaats presterende onderdelen genadeloos weg.' Kees van Lede, voormalig topman van Akzo-Nobel en oud-commissaris bij onder meer Heineken en Philips, komt met een nuancering. Een goed geleid, betrokken conglomeraat 'kon en kan' wel degelijk succesvol zijn, zegt hij onder verwijzing naar bijvoorbeeld de Nederlandse familieconglomeraten SHV en HAL. De laatste is onder meer eigenaar van deze krant, maar heeft ook aanzienlijke belangen in optiekbedrijf Grandvision, baggerconcern Boskalis en tankopslagbedrijf Vopak. Wie op 1 februari 2000

een aandeel HAL had gekocht, krijgt daar nu 8,5 keer zo veel voor terug. In een brievenboek dat hij samen met journalist Joris Luyendijk schreef en dat komende week verschijnt, staat Van Lede kort stil bij het onderwerp. 'Op de beurs vindt men conglomeraten tegenwoordig maar niks, maar als het lukt is je risico beter gespreid, ben je bestendiger en heb je meer weerstand dan volstrekt eenzijdige, uniforme organisaties. Je besluitvorming is evenwichtiger, omdat meer kanten van een probleem worden belicht, en de uitkomst is genuanceerder.' In theorie klopt dat, zegt Kees Cools, maar de praktijk is anders. Ondanks de superieure informatie ten opzichte van externe aandeelhouders worden binnen conglomeraten geld en managementtalent niet op de juiste plekken ingezet. Slechts in 10% tot 15% van de gevallen valt er een conglomeraatpremie te ontwaren in de beurskoers. In veruit de meeste gevallen is er de korting, waar ook Van Houten al over repte bij het 'oude' Philips. 'Je maakt bedrijven nodeloos complex, zadelt ze op met bureaucratie en hiërarchie', aldus Cools. 'De grootste strijd wordt geleverd in de bestuurskamer in plaats van met de concurrenten in de markt.' 'Bestuurders hebben onvoldoende tijd om aandacht te geven aan de goede onderdelen van het conglomeraat', vult Boot aan. Doodzonde vindt hij dat, al die negatieve energie. 'Ze zijn alleen maar met de probleemgevallen bezig.' Toch slaagt minstens een op de tien conglomeraten er wel in waarde toe te voegen. Waar zit dat dan in? Arnoud Boot noemt dit keer ook Warren Buffett's Berkshire Hathaway als lichtend voorbeeld. Een betrokken eigenaar van een verzameling activiteiten met superieure marges. 'Ze hebben daar bijvoorbeeld geen informatieachterstand bij de onderdelen die ze aansturen, zoals banken of andere externe financiers die wel hebben. Ze kunnen daarom sneller schakelen en de onderdelen in zo'n conglomeraat hebben geen last van rare eisen die de business

Magnetrons, strijkbouten en natuurlijk gloeilampen: voordat Philips vol inzet op de medische technologie was er een baaiert aan producten. FOTO'S: GETTY/ISTOCK/HH/ANP

belemmeren.' En een goed geleid conglomeraat kan gebruikmaken van managementtalent, dat over de verschillende onderdelen rouleert. Ook hier zijn Berkshire Hathaway en General Electric in hun hoogtijdagen toonaangevend, aldus Boot. En het Philips van een paar decennia geleden? Kees Cools, zelfs afkomstig uit een Philips-nest, is niet mals in zijn observatie: 'Met bloedend hart zag ik dat Philips eind jaren negentig het hoofdkantoor van Eindhoven naar Amsterdam verhuisde. Maar het was wel beter. Daar in Eindhoven was het toch te veel een naar binnen gerichte ingenieurskluik.' Voorstanders van het conglomeraat wijzen tegenwoordig graag naar de kampioenen van nu. Google-moeder Alphabet kijkt naar zelfrijdende auto's, verkoopt slimme thermostaten en heeft ambities in de medische wereld. Softwarehuis Microsoft exploiteert games, kocht voor miljarden het sociale netwerk LinkedIn en verdient grof geld met dataopslag. Dat laatste doet ook Amazon, dat zijn boekhandelje op internet wist uit te bouwen tot de almachtige winkel voor van alles en nog wat. De economen Boot en Cools, beiden gevormd op dezelfde Brabantse middelbare school, wijzen op de enorme bergen geld waar bigtech op zetelt. De verleiding is groot om er maar een besteding voor te vinden, waarvoor — eenmaal uitgegeven — altijd wel een mooi en passend verhaal te vinden is. Maar dat hoeft niet te betekenen dat bijvoorbeeld Googles investering in slimme thermostaten nutteloos is. 'Ze organiseren zo de interactie met de consument bij de bediening van ons dagelijks leven', stelt Boot vast. 'Ze zijn in staat om hierin een voorsprong op te bouwen. En mocht het heel groot worden, dan kunnen ze zo'n activiteit er altijd weer uitsnijden en op eigen benen zetten.' Toch sluit Boot niet uit dat de grote technologiebedrijven uit de VS in de toekomst met dezelfde problemen kampen als Philips, General Electric en Siemens. Cools houdt zijn hart vast. 'Bij Amazon lopen al een half miljoen mensen rond. Qua complexiteit loopt dat uit de hand. Ze maken daar dezelfde fouten als de conglomeraten van weleer.'

'Je zadelt bedrijven op met bureaucratie. De strijd speelt in de bestuurskamers en niet op de markt'



Job Woudt is algemeen verslaggever van Het Financieele Dagblad

In het kort

- Philips zet met de verkoop van huishoudelijke apparaten een laatste stap in de ontmanteling van het conglomeraat.
- Beleggers hebben liever bedrijven met een focus dan een reeks aan producten.
- Toch zitten er ook voordelen aan het conglomeraat, maar wel bij een strakke aansturing door het management.