

## FUSIES TUSSEN WATERBEDRIJVEN NIET ZOMAAR TOESTAAN

In een artikel in Het Financieele Dagblad van 22 juli 2002 reageert directeur Cals van Vewin (de Vereniging van Waterbedrijven in Nederland) op ons artikel van 2 juli. Daarin geven wij aan dat volgens ons de NMa de bevoegdheid moet krijgen om bij het beoordelen van fusies tussen waterbedrijven expliciet na te gaan welke gevolgen een voorgenomen fusie heeft voor het mededingingstoezicht. Regulering via een systeem van benchmarking - het voorgenomen en enige bruikbare marktwerkingsinstrument in de watersector - is namelijk niet meer mogelijk als fusies tot een te gering aantal of onderling onvergelykbare bedrijven leiden. Hoewel Cals deze problematiek erkent, is hij het niet eens met onze conclusie. Hij stelt namelijk dat verplichte benchmarking door een centraal toezichthoudend orgaan niet nodig is. De aandeelhouders (provincies en gemeenten) van de Nederlandse waterbedrijven zien volgens hem voldoende toe op het leveren van drinkwater met een goede kwaliteit tegen een eerlijke prijs. Onze vergelijking met de Engelse situatie waarbij fusies tussen private bedrijven soms verboden worden omdat ze benchmarking ondermijnen, is zijns inziens dan ook onterecht.

Wij delen deze opvatting niet. Anders dan op concurrerende markten, lopen de belangen van consumenten en aandeelhouders op de watermarkt niet noodzakelijkerwijs parallel. Op concurrerende markten verliest een bedrijf klanten als de prijs-kwaliteitverhouding verslechtert. Daardoor zal de winst teruglopen en daalt de waarde van het aandeel. Op de watermarkt is dit niet het geval. Waterbedrijven concurreren namelijk niet. Beslissingen die tot een slechtere prijs-kwaliteitverhouding voor drinkwater leiden, kunnen niet worden afgestraft door consumenten en leiden dus nooit tot een lagere aandeelhouderswaarde. Integendeel, een verminderde prijs-kwaliteitverhouding als gevolg van een prijsverhoging leidt ceteris paribus juist tot een hogere winst en dus een hogere aandeelhouderswaarde. Op de watermarkt lopen de belangen van consumenten en aandeelhouders dus niet zonder meer parallel.

Het is dan ook maar zeer de vraag of de doelstellingen van de aandeelhouders (de lagere overheden) overeenkomen met die van de consument. De ontwikkeling van de solvabiliteit van de waterbedrijven tot een 'marktconform' niveau (er is in de afgelopen negen jaar zo'n 800 miljoen euro toegevoegd aan de reserves) laat zien dat dit gevaar zeker niet denkbeeldig is. Het argument waarmee de waterbedrijven de hiervoor noodzakelijke prijsverhogingen hebben gelegitimeerd - de verwachte privatisering - is immers al enkele jaren volledig van de baan. Wij hopen dan ook dat op korte termijn het eerste persbericht verschijnt waarin een waterbedrijf aankondigt de opgebouwde reserves door middel van een prijsverlaging terug te geven aan de klanten.

De recent verschenen jaarverslagen over 2001 doen ons echter vermoeden dat dit ijdele hoop is. Het is onder meer om deze reden dat een verplichte benchmark voor de waterbedrijven wenselijk is. Zo kunnen de waterbedrijven namelijk gedwongen worden om het teveel aan winst (en reserves) terug te geven aan de consument. Een vrijwillige benchmark - zoals Cals voorstaat - schiet hierin simpelweg tekort, omdat de verplichting om lagere prijzen in rekening te brengen ontbreekt. Een tariefverlaging hoeft voor de aandeelhouders immer geen voordeel met zich mee te brengen. Benchmarking - zowel een vrijwillige als een verplichte - is echter alleen goed mogelijk als sprake is van voldoende bedrijven die onderling goed vergelijkbaar zijn. De recente fusies zorgen ervoor dat aan deze voorwaarde niet zonder meer voldaan is, zodat de kwaliteit van de benchmark verslechtert en de overblijvende drinkwaterbedrijven hun machtspositie zien toenemen. Wij blijven dus van mening dat de NMa bij fusies tussen waterbedrijven rekening moet houden met de mogelijkheden van regulering door middel van benchmarking. Natuurlijk moeten hierbij maatschappelijke voor- en nadelen goed tegen elkaar worden afgewogen. In dat kader is het van belang om te weten dat over het algemeen een groot deel van de fusies geen waarde creëert (dus mislukt) en dat er volgens ons in de watersector geen schaalvoordelen te behalen zijn die ook niet door samenwerking binnen bereik kunnen komen. Kortom, een dringende reden voor de recente fusies is er ons inziens niet. Het argument van Cals dat het door ons aangehaalde onderzoek over mislukkingen van fusies gebaseerd zou zijn op onderzoek naar fusies van bedrijven die op een vrije markt opereren, lijkt ons een vreemde gedachtegang. Wij weten zo snel geen reden waarom fusies in een niet-concurrerende markt gemakkelijker zouden slagen dan in een concurrerende markt. Feit is natuurlijk wel dat het mislukken van fusies veel eerder zichtbaar wordt in een marktomgeving. De observatie van Cals dat er geen enkele reden is om te spreken van mislukte fusies in 'waterland' zou dan ook eenvoudigweg kunnen voortkomen uit het feit dat slechte fusies in deze sector niet worden afgestraft. Met andere woorden, het is mogelijk dat de schijn bedriegt.

Rob Aalbers

Elbert Dijkgraaf  
Marco Varkevisser

Rob Aalbers, Elbert Dijkgraaf en Marco Varkevisser zijn onderzoekers bij OCFEB (Erasmus Universiteit Rotterdam).

Gepubliceerd op opinie -pagina Het Financieele Dagblad, 13 augustus 2002

Copyright: 2002 Het Financieele Dagblad. All rights reserved