

Overname- FRUSTRATIE

Overnames en fusies lopen vaak verkeerd af. Er is al veel onderzoek gedaan naar de oorzaken van dat falen bij beursgenoteerde ondernemingen. Wat zijn de oorzaken bij niet-beursgenoteerde bedrijven?

Door *Raoul Duysens* en *Rein van Erp*

Fusies en overnames duiden op gezonde economische bedrijvigheid. Ondernemers voegen door een overname waarde toe aan hun bedrijf. Dat is tenminste de bedoeling. Maar het blijkt dat de meeste overnames dit resultaat nooit te zien geven. Economen als de Tilburgse hoogleraar Schenk hebben aangetoond dat het slagingspercentage van fusies en overnames nog geen 20 bedraagt. Overnames worden weliswaar gerealiseerd, maar ze leiden vaker tot kapitaalvernietiging dan tot waardevermeerdering. De meeste overnames vinden plaats bij niet-beursgenoteerde bedrijven. Wat zich daar in bestuurskamers afspeelt blijft veelal onbekend. Recent onderzoek van Mazars Berenschot Corporate Finance werpt echter meer licht op wat er in bedrijven gebeurt voor en na een overname. Het onderzoek is gehouden onder ongeveer vijfhonderd niet-beursgenoteerde bedrijven en uitgevoerd in samenwerking met de Universiteit van Tilburg. De onderzoeksresultaten stemmen niet vrolijk. De meeste ondernemers die op overnamepad gaan bereiden zich daar nauwelijks op voor. Geen wonder dus dat er uiteindelijk weinig is terug te vinden van de oorspronkelijke doelstellingen waarmee bedrijven een overname planden. Het onderzoek toont aan dat er problemen ontstaan bij het managen van een overnametraject. Ondernemers

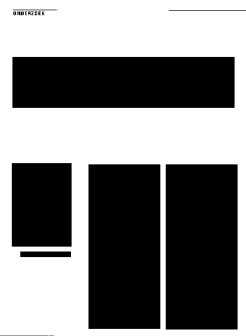
maken regelmatig de verkeerde keuzen bij het uitwerken van hun overnameplannen. Hierbij gaat het niet om gebrek aan visie of leiderschap, wat vaak wordt aangevoerd als een tekortkoming in de top van het bedrijfsleven. Niet-beursgenoteerde bedrijven geven juist blijk van een gezonde strategische visie op fusies en overnames. De meeste hebben duidelijk voor ogen wat ze met een overname willen. Daarbij gaat het vooral om doelstellingen voor de lange termijn. Snel gewin blijkt nauwelijks een overweging voor een overname. Versterking van de positie van het eigen bedrijf is doorgaans het leidend motief. Bijna de helft van de ondervraagde bedrijven geeft aan dat versteviging van hun marktpositie de belangrijkste drijfveer is. Ook de toegang tot nieuwe markten en een versnelling van de groei zijn argumenten voor overname. Het opvoeren van de winst en het benutten van synergie zijn voor ongeveer één op de vijf ondernemers reden om een overname te realiseren.

ROEKELOOS Deze onderzoeksresultaten wekken vertrouwen. Maar zodra het gaat om het managen van het overnameproces, loopt het al snel fout. In plaats van zich aan een gedegen voorbereiding volgens strakke procedures te houden laten ondernemers zich veelal leiden door hun intuïtie. Zodra ze hun oog op een overnamekandidaat hebben laten vallen, gaan ze vaak te lichtvaardig over tot de koop. Men reageert dus veelal reactief op geboden kansen en niet proactief vanuit goed doordachte strategische overwegingen.

Nu is dit enerzijds het soort opportunisme dat de echte ondernemer eigen is en dat hem tot risico's drijft die anderen niet aandurven. Anderzijds is dat helaas ook het moment waarop een veelbelovende overname spaak begint te lopen. Allereerst doordat de ondernemer nalaat de eigen criteria voor een overname aan een nader onderzoek te onderwerpen. Zo weet hij niet of zijn geformuleerde

doelstellingen wel gerealiseerd kunnen worden door een overname, of dat er betere manieren zijn om tot hetzelfde doel te komen. Slechts 16 procent van de onderzochte bedrijven maakt vooraf een systematische analyse van de eigen doelstellingen, slechts 11 procent hanteert heldere criteria. Voorts verzuimen de ondervraagde bedrijven hun eigen sterke en zwakke punten te analyseren en de externe omgeving in kaart te brengen. Al met al weten de meeste ondernemers nauwelijks waar ze aan beginnen op het moment dat ze een ander bedrijf gaan kopen. Laat staan dat ze alternatieve scenario's ontwikkelen. Slechts 11 procent van de ondervraagde ondernemers doet dat. Als je je alternatieven niet kent, is het moeilijk te bepalen of je moet stoppen met een overnameproces.

In het vervolgtraject worden veel overnemende bedrijven nog roekelozier. Zo schuiven ze erkende stappenplannen voor de overname van bedrijven terzijde. Dat begint al bij het selecteren van overnamekandidaten, wat een zorgvuldige voorbereiding in een aantal stappen vergt. Er zijn gesprekken nodig, er moet systematisch informatie worden ingewonnen. Pas als men een concreet beeld heeft hoe de puzzel in elkaar moet gaan passen, waaruit blijkt of een bedrijf geschikt is voor overname, volgt een due dilligence. De echte overname moet dan nog beginnen. Slechts 16 procent van de door Mazars Berenschot onderzochte bedrijven hanteert een gedegen stappenplan dat hen op verantwoorde wijze van begin tot eind



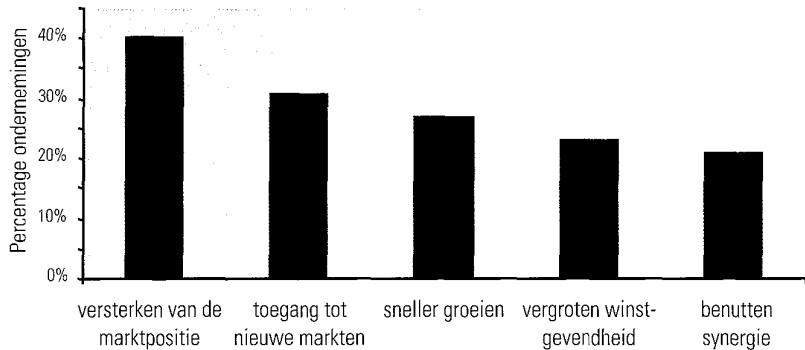
door het hele proces loodst. Slechts 3 procent hanteert procedures voor het zoeken naar overnamekandidaten.

Dat niet-beursgenoteerde bedrijven zo slordig met zulke essentiële operaties als overnames omgaan, kan te maken hebben met hun omvang. Overnames blijven een taak van het management en het management heeft de handen al vol aan de dagelijkse gang van zaken. Maar het lijkt erop dat daarnaast vooral onervarenheid met zware trajecten een rol speelt. Ondernemers van niet-beursgenoteerde bedrijven hebben zelden met een overname te maken. Als zich dan een mogelijkheid voordoet, wordt voorbereiding en ervaring te gemakkelijk vervangen door opportunisme en intuïtie. Dat maakt een overname bijna tot een kansspel. Het risico is zo groot dat de tienduizenden bedrijven die de komende jaren worden overgenomen, leiden tot een grote waardepaling in het bedrijfsleven.

Strategische planning, voorbereiding, een proactieve aanpak en een draaiboek voor de periode na de transactie. Dat zijn de ingrediënten waarmee de huidige kapitaalvernietiging kan worden tegengegaan.

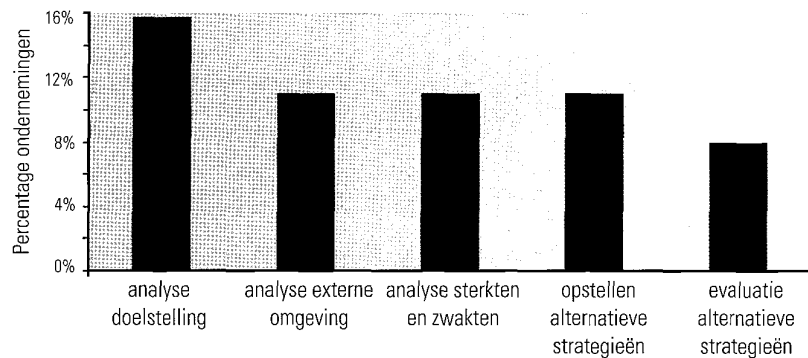
Raoul N.E.H. Duysens en **Rein W.M. van Erp** zijn directors bij Mazars Berenschot Corporate Finance BV

Figuur 1 De 5 belangrijkste doelstellingen van overnames door Nederlandse niet-beursgenoteerde ondernemingen



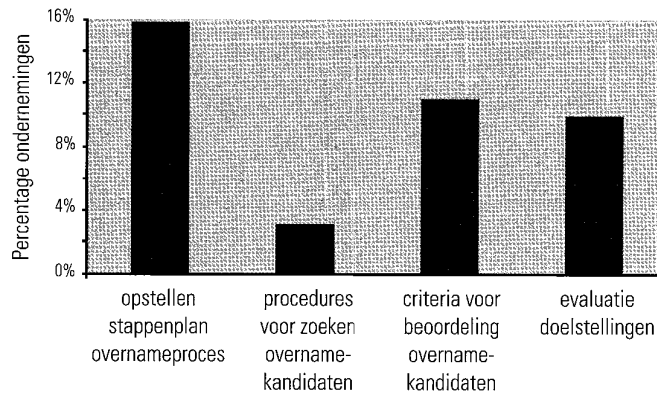
Het versterken van de marktpositie en het verkrijgen van toegang tot nieuwe markten is bij respectievelijk 40 en 31 procent van de ondernemingen een belangrijke doelstelling; het vergroten van de winstgevendheid is bij slechts 21 procent van de ondernemingen van belang.

Figuur 2 Strategische planning door niet-beursgenoteerde ondernemingen



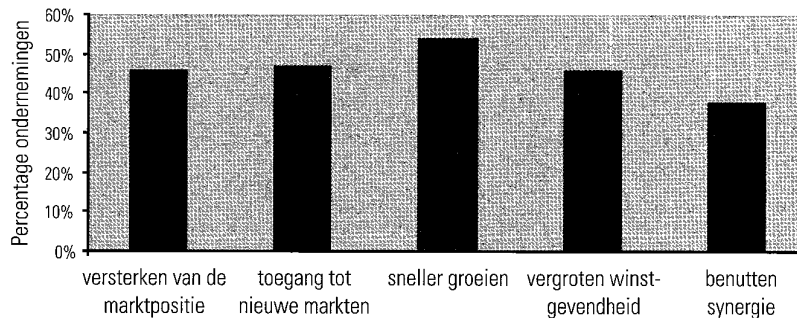
Door 16 procent van de ondernemingen wordt vooraf een systematische analyse van de doelstellingen van de overname gemaakt. Een volledige systematische analyse van de externe omgeving en interne sterke en zwakte punten wordt door 11 procent van de ondernemingen verricht. Ook stelt 11 procent van de ondernemingen alternatieve strategieën op, waarvan 8 procent die strategieën evalueert.

Figuur 3 Operationele planning door niet-beursgenoteerde ondernemingen



Van de ondernemingen stelt 16 procent vooraf een stappenplan op voor het overnameproces. Procedures voor het zoeken van overnamekandidaten worden opgesteld door 3 procent van de ondernemingen, waarbij criteria om deze ondernemingen te beoordelen door 11 procent van de ondernemingen worden bepaald. De vooraf geformuleerde doelstellingen worden door 10 procent van de ondernemingen achteraf geëvalueerd.

Figuur 4 Realisatie van de 5 belangrijkste doelstellingen



Minder dan de helft van de ondernemingen die het versterken van de marktpositie zeer belangrijk achtten, was in staat deze doelstelling volledig te realiseren. De volledige realisatie van een toegang tot nieuwe markten, snellere groei, grotere winstgevendheid en het benutten van synergie was respectievelijk 47, 54, 46 en 38 procent.