

Hoe breng je fusie en overname tot een goed eind

# ‘Goedemorgen. Eén overname alstublieft’

Zo makkelijk gaat dat niet. Aan overnames gaat een heel proces vooraf. En als eenmaal een overname is gedaan, kan het maar beter een goede blijken, anders is de ellende niet te overzien. Daarom enkele aanwijzingen hoe u het hoofd er bij houdt voor en tijdens overnames, en waarom dat nuttig is.

CORNELIS JANSEN EN ROEL TER STEEG

Overnames zijn weer hot. Niet te missen. Met name durfkapitaal is veel in het nieuws, maar ook ‘gewone’ bedrijven roeren zich op de overnamemarkt. Zomaar een greep uit koppen in *het Financiële Dagblad* op een willekeurige dag eind 2006: ‘Crucell koopt Scandinavische vaccinnmaker’, ‘Nedschroef verwerft Spaanse boutenfabriek’, ‘Tata verhoogt mogelijk het bod op Corus’. Mede door de relatief lage rentestand en de sterke financiële positie van ondernemingen is na de magere jaren van herstructurering aan het begin van het millennium het acquireren weer helemaal terug. Niet alleen is er een toename van het aantal overnames: ook de geldsommen die zijn gemoeid met overnames groeien weer.

## Motief

Volgens de boekjes zijn er meerdere motieven om over te nemen. Ten eerste hebben ze het potentieel een onderneming te transformeren en een versnelde bijdrage te leveren aan de groei en vernieuwing van de onderneming. Ten tweede bieden overnames toegang tot combinaties van activa, kennis en capaciteiten, die soms niet mogelijk zijn met het aangaan van allianties en partnerships. Overnames kunnen, ten derde, vernieuwing brengen in een bestaande organisatie en bieden nieuwe mogelijkheden voor innovatie. Volgens de financiële literatuur is de doelstelling voor elke commerciële onderneming het creëren van waarde, oftewel het verhogen van de aandeelhouderswaarde van de onderneming. Idealiter zou een onderneming dus voor elke beslissing, ook de overnamebeslissing, moeten bepalen wat de waarde-effecten zijn

van die beslissing, en vervolgens moeten kiezen voor het alternatief dat de grootste waarde creëert. Maar dat is volgens de boekjes. Met een toename van het aantal overnames verschuift de vraag wanneer een overname opportuun is weer steeds meer naar de achtergrond. Overnames lijken weer meer een doel op zich te worden en minder een middel voor het uitvoeren van de strategie. Om het overnameproces tot een succes te maken is het daarom raadzaam dit in stappen op te delen en deze stappen één voor één te zetten.

## De eerste stap

**Voordat je concrete overnamedoelen op het oog hebt a Bekijk je strategie en vraag je af of er een overname in past**

Het eerste wat een ondernemer moet doen die niet achter wil blijven in het overnamegeweld is gelijk het moeilijkste. En dat is een simpel ‘ja’ of ‘nee’ antwoorden op de vraag of acquireren eigenlijk wel in de strategie van de onderneming past. Overnemen doet men, als het goed is, omdat het een logisch gevolg is van de ondernemingsstrategie. Niet ‘omdat het kan’. Onverwachte acquisitiekansen stellen de strategie van een onderneming vaak op de proef en ontluisterend vaak wordt de strategie achteraf aangepast aan de kans die zich voordoet.

Uit onderzoek van Mazars Berenschot Corporate Finance (MBCF) uit 2006 onder niet-beursgenoteerde bedrijven blijkt ‘het versterken van de marktpositie’ veruit de belangrijkste doelstelling te zijn bij overnames. Opvallend is dat

## Vijf tips

### Houd de achterdeur dicht!

Tijdens de hier beschreven stappen moet je zorgen dat er geen belangrijke zaken aan de aandacht ontsnappen: houd de achterdeur dicht.

1. Stuur het hele proces strak: stel heldere tijdslijnen en toon (en eis) commitment.
2. Benoem intern een proceseigenaar, met verantwoordelijkheid en bevoegdheid.
3. Zorg voor goede ondersteuning, schakel vakmensen in.
4. Zorg voor een slimme balans tussen de beschikbare informatie en de inhoud van het bod dat je uitbrengt.
5. Richt je niet alleen op prijs, maar ook op het minimaliseren van je risico.

marktdoelstellingen belangrijker worden gevonden dan financiële doelstellingen zoals het vergroten van winstgevendheid. Idealiter zou een onderneming voor elke beslissing, ook de overnamebeslissing, moeten bepalen wat de waarde-effecten zijn van die beslissing, en vervolgens moeten kiezen voor het alternatief dat de grootste waarde creëert. De lastige kwantificering van waarde-effecten van de overname is wellicht de reden dat waardecreatie niet als belangrijkste doelstelling wordt gehanteerd.

#### *b Zo ja, formuleer de voorwaarden waaronder over te nemen*

Nog zo'n heikel punt: formuleren onder welke voorwaarden de onderneming te kopen en vooral: onder welke niet. We zien (te) vaak dat kopers op voorhand niets willen uitsluiten omdat ze bang zijn net die ene gouden kans mis te lopen. Gouden kansen zijn er, uiteraard. Maar ze zijn dun gezaaid. Als een koper zich daar op wil richten kan hij ook een staatslot kopen. Bepaal daarom als koper concrete kenmerken waaraan de overname moet voldoen en neem ze op in de profielschets van de potentiële overnamekandidaat. Dat doe je ook met een vacature voor een medewerker, en niet voor niets. Op basis van welke aspecten ben je bereid over aankoop na te denken? Welke businessmodellen sluiten aan op het jouwe? En wat zijn mogelijke financieringsvormen en - niet onbelangrijk - wat zijn de beschikbare middelen? Denk daarnaast bijvoorbeeld aan locatie(s), klantenbestanden, maar ook leveranciers.

#### **De tweede stap**

##### **Op naar een onderneming om over te nemen** *c Stippel een plan uit (en hou je er aan!)*

Er is nu besloten uit te kijken naar een geschikte overnamekandidaat. Vanaf dit moment gaat de ondernemer een complex proces in dat vaak voor een flinke periode (gemiddeld zes tot negen maanden) managementtijd in beslag neemt. Uit het al aangehaalde onderzoek blijkt dat de voorbereiding van bedrijfsovernames vaak beperkt is. Ondanks het algemeen erkende belang van een gestructureerd planningsproces, doorloopt maar een klein aantal ondernemingen niet alleen de strategische, maar ook de operationele planningsprocessen volledig, voorafgaand aan de overname. Reden hiervoor in midden- en kleinbedrijven is vaak dat zij over onvoldoende menskracht beschikken in het managementteam om tijd vrij te maken voor planning. Daarnaast is gebrek aan ervaring vaak een oorzaak van het overslaan van cruciale stappen in het proces, of later van een onvolledige uitvoering ervan.

##### *d Zoek gericht naar een beperkt aantal overnamekandidaten*

In stap b is al bedacht waar overnamekandidaten aan moeten voldoen. Dat maakt de zoektocht een stuk overzichtelijker. Stel een lijst samen van hooguit zeven kandidaten die op het eerste gezicht geschikt zijn. Dankzij internet en Kamer van Koophandel is er een behoorlijke hoeveelheid informatie te vinden over bedrijven. Een alternatief is om zo'n zoekopdracht uit te laten voeren door een (corporate finance-)advi-

seur die daar zijn vak van heeft gemaakt. Zulke adviseurs hebben de beschikking over databanken en netwerken. Dit kost geld, maar scheelt managementtijd en -aandacht en geeft bovendien vaak betere resultaten. Overigens geldt dat niet alleen in deze stap maar in het gehele hier beschreven proces.

### De derde stap

#### In onderhandeling treden - met alles wat erbij komt kijken

Laat er geen misverstand over bestaan: zodra contact wordt gezocht met een kandidaat begint het onderhandelingsproces. Aan de andere kant zit immers ook iemand die van ondernemen zijn beroep heeft gemaakt. Het loven en bieden gaat nu van start. Dat kan in eerste instantie nog met meerdere kandidaten tegelijkertijd. Maar of er nu met meerdere tegelijk of met één onderneming per keer wordt gepraat: vanaf hier geldt een aantal voorwaarden om de onderhandelingen mede tot een succes te maken.

#### e Doe grondig onderzoek

Analyseer en toets niet alleen de toekomstverwachtingen van de verkopende onderneming, maar besteed ook uitvoerig aandacht aan de (wan)prestaties in het verleden. Hoe kwamen deze tot stand en kan dat weer gebeuren of juist niet? Overleg, na enige vorderingen bij de onderhandelingen, tijdig en uitvoerig met de belangrijkste afnemers en leveranciers. Verzamel, kortom, voldoende informatie om een kwalitatief goede bieding uit te kunnen brengen.

#### f Definieer expliciet het object van koop

Zorg ervoor dat er in een vroegtijdig stadium bij alle bij het overnameproces betrokken partijen duidelijkheid bestaat omtrent het beoogde object van koop. In de praktijk blijkt dat bij de afronding van de transactie hierover te vaak verschillende gedachten zijn blijven bestaan (denk daarbij bijvoorbeeld aan productiefomules, inclusief of exclusief onroerende goederen, licenties en patenten, pensioenen en dergelijke).

#### g Beding zo snel mogelijk exclusiviteit

De verkoper is er bij gebaat met meerdere geïnteresseerde partijen tegelijkertijd te onderhandelen. Net zoals bij aankoop van een auto waar meerdere geïnteresseerden zich melden, kan een verkoper een hogere prijs vragen. Door als koper zo snel mogelijk exclusiviteit bij de onderhandeling met de verkoper te bedingen, beperk je de concurrentie.

#### h Verricht een uitgebreid due diligence-onderzoek

Bij de overname van een onderneming dient de koper te eisen dat hij alle aspecten van de onderneming mag onderzoeken en alle verstrekte informatie mag verifiëren. Dit uitgebreide due diligence-onderzoek richt zich op verschillende aandachtsgebieden. Dit betekent onder meer:

- financieel onderzoek (financiële en fiscale situatie);
- commercieel onderzoek (marktposities, leveranciers, afnemers en technologie);
- onderzoek naar de organisatie en de bedrijfscultuur (kwaliteit van het management en belangrijkste medewerkers);
- juridisch onderzoek (allerlei contracten, overeenkomsten en vergunningen);
- technisch onderzoek (kwaliteit van de onroerende en roe-

- rende productiemiddelen);
- milieutechnisch onderzoek (bodemgesteldheid, vervuiling en hinderwetbepaling).

### De vierde stap

#### Wees realistisch - tot het bittere eind

Eigenlijk is dit geen stap zoals de andere drie. Realistisch zijn, en blijven, is een houding. Als het een stap was kon je het plannen en afvinken: dit vraagt veel meer van de koper. Kopers hebben in veel gevallen te hoge verwachtingen. Met name worden door de koper (en trouwens ook door de verkoper) de te behalen synergievoordelen overschat. Hanteer voor de bepaling van zulke voordelen realistische en concrete veronderstellingen en geen vage 'als-dit-dan...' -uitgangspunten. De synergievoordelen zijn in de praktijk vaak veel eenvoudiger te voorspellen dan ook daadwerkelijk te realiseren. Ter illustratie: minder dan de helft van de ondernemingen uit het MBCF-onderzoek die met de overname hun marktpositie dachten te versterken was in staat om deze doelstelling uiteindelijk volledig te realiseren. De volledige realisatie van een toegang tot nieuwe markten, snellere groei, grotere winstgevendheid én het benutten van synergie werd door slechts 35 tot 55 procent van de ondernemingen tot stand gebracht.

Tegen het einde van de onderhandeling gaat bovendien steeds meer meespelen dat de koper ook maar een mens is. En als mensen al een tijd bezig zijn met iets te krijgen, willen ze het op een gegeven moment gewoon hebben. Het kwam eerder al aan de orde: de overname wordt dan een doel op zich, en is niet langer een middel om de strategie te realiseren. Ondernemers kunnen zich soms zó blindstaren op een deal dat ze akkoord gaan met te weinig garanties, of met een dermate hoge overnamesom dat ze die vervolgens nooit meer kunnen terugverdienen.

### De laatste stap

#### De deal sluiten - en daarna

Het is rond! De intentieverklaring is getekend, de due diligence heeft nog aanleiding gegeven tot het verkrijgen van extra garanties, en er is gepasseerd bij de notaris. De overname is een feit. Wellicht heeft de koper bedongen dat de verkoper nog één tot twee jaar bij de nieuwe combinatie betrokken blijft, of juist niet. Hoe dan ook: nu integreren. Hier is – als het goed is – van te voren al over nagedacht dus bij voorkeur wordt direct na de afronding van de overname het integratieproces gestart. Dit voorkomt een gekunstelde rustperiode voor de verkochte onderneming en haar medewerkers. Bovendien kan de koper door een onmiddellijke en voortvarende integratie op deze manier zo snel mogelijk profiteren van de beoogde (synergie)voordelen.

### Tot slot

De stappen die hier zijn doorlopen zijn geschreven voor een ondernemer die wil overnemen. Een verkopende ondernemer heeft echter grotendeels met dezelfde punten te maken. Voor zowel koper als verkoper geldt in elk geval één gouden tip: houd het hoofd erbij, houd het hoofd koel en laat het hoofd niet op hol brengen. Doe een overname (of verkoop de onderneming) omdat het past in een plan en blijf gedurende het hele proces, tot bij de notaris, de uitkomst toetsen aan het plan. Als dat niet het geval is: terug naar af.