



## De transformatie van KNP en BT

**Auteur(s):**

Berends, P.A.J.

Romme, A.G.L.

Assistent-in-opleiding respectievelijk universitair hoofddocent bij de vakgroep Managementwetenschappen, sectie Organisatie en Strategie, Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde, Universiteit Maastricht. Beide auteurs zijn tevens verbonden aan NIBOR, Universiteit Maastricht. Met dank aan P.M.E.M. van der Grinten, A. van Witteloostuijn en KNP BT N.V. voor medewerking aan de totstandkoming van dit artikel.

**Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4128, pagina 865, 12 november 1997

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

industrie, papiersector

*Wat is de achtergrond van het fusie- en ontbindingsproces in de Nederlandse papierindustrie?*

In 1993 fuseerden de papierproducent Koninklijke Nederlandse Papier (KNP) en de handelsondernemingen Buhrmann-Tetterode (BT) en de VRG-groep. De verwachting was dat daarmee de toekomst van het nieuwe concern KNP BT als een van de grootste spelers in de Europese papierindustrie verzekerd was. De resultaten van de fusie zijn echter teleurstellend<sup>1</sup>. De recente beslissing van KNP BT om de papierproductiedivisie los te maken uit het concernverband en de kernactiviteiten te verleggen naar handel en distributie, kwam desondanks als een grote verrassing.

Dit artikel bespreekt de achtergronden van de transformatie van een van Nederlands grootste industriële ondernemingen. Eerst wordt ingegaan op een aantal kenmerken van de papier-industrie en het krachtenveld dat ten grondslag ligt aan het cyclische karakter van deze bedrijfstak. Daarna wordt besproken hoe KNP BT zich staande probeert te houden.

### Kenmerken van de papierindustrie

De papierindustrie maakt deel uit van een bedrijfskolom die begint met bosbouw en oudpapier- en oudkarton- inzameling en die via schakels als pulpproductie, productie van papier en karton, verwerking en toepassing van papier en karton, en distributie via onder meer de groothandel, eindigt met afzet op een groot aantal verschillende eindafnemersmarkten.

De bezettingsgraad en winstgevendheid van ondernemingen in de papierindustrie hebben een sterk cyclisch karakter en zijn bovendien slecht te voorspellen. Dit cyclische karakter is verrassend omdat de vraag naar papier en kartonproducten vrij stabiel groeit en sterk correleert met het bbp. Een verklaring kan worden gevonden in een tweetal structurele eigenschappen van deze bedrijfstak:

» de fabricage van pulp, papier en karton is uitermate kapitaalintensief door de hoge investeringen in productiemiddelen. Dit is een direct gevolg van de grote schaalvoordelen;

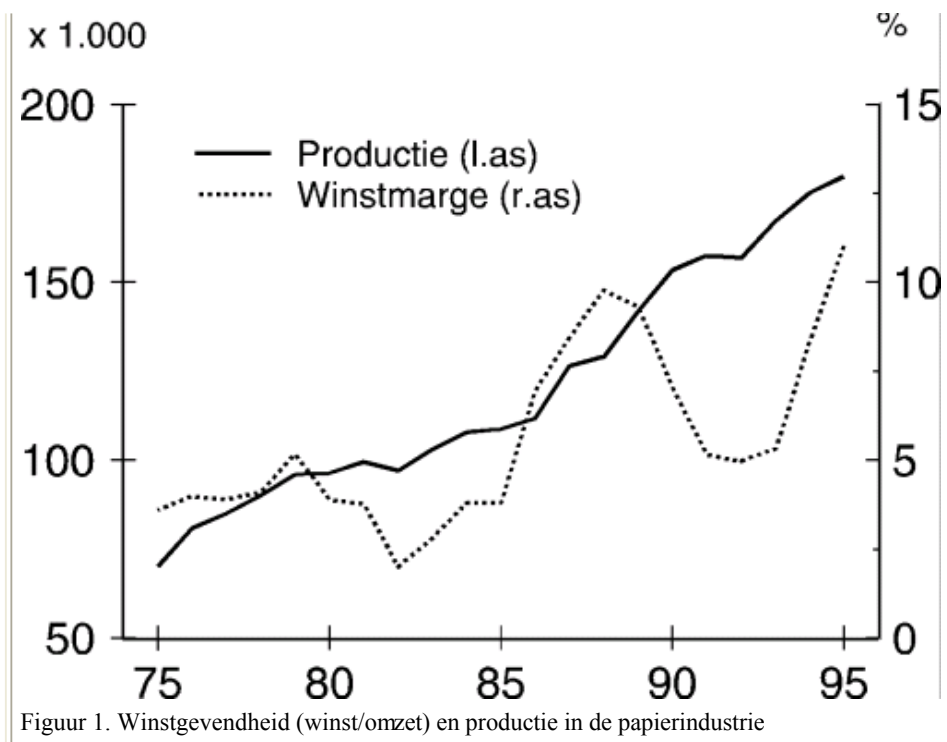
» een vertraging van twee tot vier jaar tussen een (des)investeringsbeslissing en de realisatie ervan.

#### De varkenscyclus

Indien bij hoge winstgevendheid en hoge (te verwachten) omzetgroei een aantal producenten ongeveer gelijk- tijdig besluit te investeren in nieuwe capaciteit, genereert de bedrijfstak na enige tijd overcapaciteit en op termijn derhalve ook een neerwaartse prijsspiraal. Deze overcapaciteit blijft lang bestaan omdat veel desinvesteringsbeslissingen slechts na aanzienlijke vertraging ook in daadwerkelijke capaciteitsvermindering resulteren.

Het grote aantal over een groot gebied verspreide spelers en de vertraging tussen investeringsbeslissing en capaciteitstoename zorgen voor een coördinatieprobleem. Het resultaat is vergelijkbaar met de bekende varkenscyclus, met dien verstande dat minder kapitaalintensieve bedrijfstakken zoals de varkenshouderij een veel grotere speelruimte hebben in het aanpassen van hun productiecapaciteit.

De papierindustrie heeft een dergelijke ontwikkeling laten zien in de vorm van een investeringsgolf eind jaren tachtig, die leidde tot een aanzienlijke overcapaciteit, een neerwaartse prijsspiraal en een lage rentabiliteit in de jaren 1991 tot en met 1993, waarna de prijzen en winsten zich weer geleidelijk herstelden (zie [figuur 1](#)). Ondanks het vrij regelmatig ogende patroon, blijkt voorspelbaarheid moeilijk. De geringe voorspelbaarheid van de resultaten in de papierindustrie kan worden geïllustreerd aan de hand van de jaarverslagen van KNP en BT voor de periode 1970-1996, zoals in onderstaand kader weergegeven.



Figuur 1. Winstgevendheid (winst/omzet) en productie in de papierindustrie

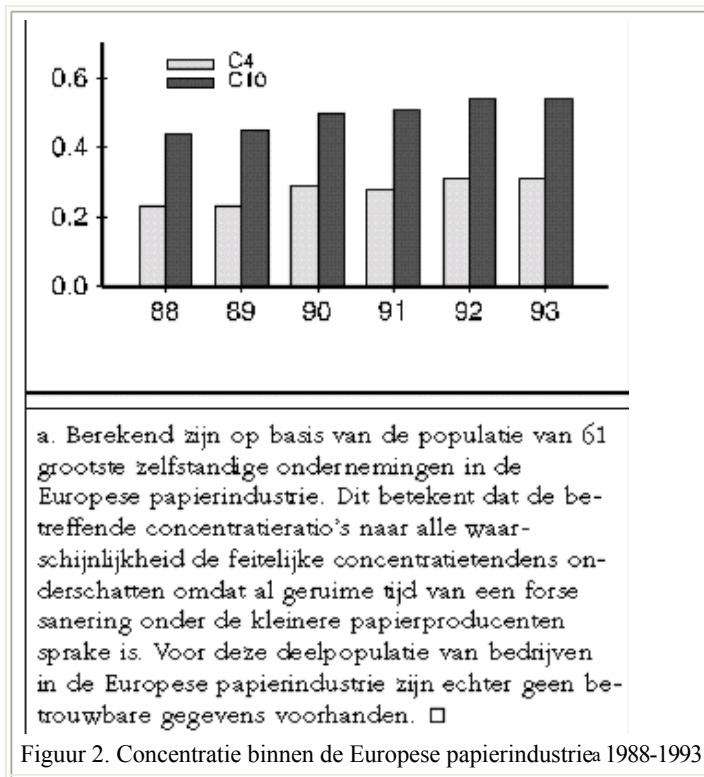
## Voorspelbaarheid van resultaten

De beperkte voorspelbaarheid van de resultaten in de papierindustrie kan worden geïllustreerd via een vergelijking van de verwachting voor de omzet en winst in het jaar t+1 uitgesproken in het jaarverslag over jaar t met de feitelijke resultaten zoals gerapporteerd in het jaarverslag over jaar t+1. De mate van overeenkomst tussen de verwachting en het feitelijke resultaat zijn via een zogenaamde dubbele codeerprocedure geanalyseerd voor de periode 1970 t/m 1996. Dit betekent dat twee codeerders de mate van overeenkomst onafhankelijk van elkaar hebben beoordeeld, met behulp van een drietal evaluaties van de mate van overeenkomst: goed, slecht of onbepaald. Aldus kan de betrouwbaarheid van de codeerprocedure worden vastgesteld via een vergelijking van de codes van de twee beoordelaars (deze was 100%). De meeste codes bleken 'goed' of 'slecht' te zijn, en de mate van overeenkomst werd alleen in die jaren door beide beoordelaars als 'onbepaald' gezien waar geen (noemenswaardige) expliciete verwachting ten aanzien van de resultaten in het komende jaar werd uitgesproken. De uitkomsten van deze analyse zijn in [tabel 1](#) weergegeven. In totaal hebben we 22 maal de mate van overeenkomst beoordeeld (voor een aantal jaren was sprake van een gecombineerd jaarverslag). De overeenkomst bleek 3 keer 'onbepaald', 10 keer 'goed' en 9 keer 'slecht' te zijn. Aangezien het jaarverslag in jaar t in de loop van het eerste kwartaal van jaar t+1 worden samengesteld, gaat het hier om een voorspelling over een periode die feitelijk minder dan een jaar omvat. De conclusie lijkt derhalve gerechtvaardigd dat voor KNP (BT) de resultaten, zelfs op relatief korte termijn, niet of nauwelijks te voorspellen zijn.

**Tabel 1. Mate van overeenkomst tussen verwachting en resultaat voor jaar t+1**

jaar	verwachting	overeenkomst
1970-71	Voor 1972 geen aanzienlijk verbeterde omst.	Slecht
1972	?	Onbepaald
1973	?	Onbepaald
1974	Verwachting: slechte tijd, neerwaartse conj.	Goed
1975	Verwachting goed obv laatste kwart 1975	Slecht
1976	Verwachting slecht	Goed
1977	Verwachting goed	Slecht
1978-79-80	Voor 1981 grote investeringsplannen	Onbepaald
1981-82	karton goed; papier niet.	Slecht
1983	gunstig	Goed
1984	positief	Goed
1985	matig	Slecht
1986	goed: papieromzet 40% hoger door productie-uitbreiding	Goed
1987	goed	Goed
1988	gunstig	Slecht
1989	minder dan vorig jaar, maar nog wel goed	Slecht
1990	mindere resultaten door overcapaciteit. Toch investeringen om productiecapaciteit te laten groeien.	Goed
1991	Door overcapaciteit resultaten slechter	Goed
1992	Fusie-aankondiging met BT, VRG: verwachting goed	Slecht
1993	Door reorganisaties in KNP-Leykam verwachting: belangrijke verbetering resultaat	Goed
1994	Door aantrekkende economie verwachting gunstig	Goed
1995	goed	Slecht

Een oplossing om cycli af te zwakken is het verbeteren van de coördinatie door samenvoeging van productiecapaciteit. Inderdaad kwam in de loop van de jaren tachtig een concentratieproces op gang dat nog steeds gaande is. Dit uit zich in oplopende concentratieratio's (zie [figuur 2](#)). De grootste vier ondernemingen verkrijgen een steeds groter deel van de markt. Dit concentratieproces is in gang gezet door de grootste Zweedse en Finse papier- en pulpconcerns, en werd later beantwoord door een aantal concerns elders in Europa. De fusie tussen KNP, BT en VRG leek in dit concentratieproces te passen. Aan een betere coördinatie tussen de investeringsbeslissingen van producenten leverde deze fusie tussen producent KNP en de handelsondernemingen VRG en BT echter geen wezenlijke bijdrage.



### KNP BT: van fusie naar ontbinding

De ontwikkeling van KNP is grotendeels toe te schrijven aan de strategische keuze voor 'gestreken' papiersoorten die men ongeveer dertig jaar geleden maakte. In het kader van de verwerking, distributie en verkoop van deze papiersoorten ontwikkelde KNP een uitgebreid netwerk van allianties, onder meer via een minderheidsbelang in de VRG-Groep en een tweetal joint-ventures met BT op het terrein van verpakkingsmaterialen. In dit licht lijkt de fusie van 1993 een natuurlijke ontwikkeling.

Sinds de fusie behoort KNP-BT tot de grootste ondernemingen van Nederland en, tot voor kort, ook tot de grootste spelers in de Europese papier- en verpakkingsindustrie. De fusie leidde tot de grootste industriële samenvoeging ooit in Nederland en zou volgens de betrokkenen destijds sterke synergie tussen de productie-activiteiten van KNP en de verpakkings- en distributie-activiteiten van BT en VRG opleveren.

In de fusie-aankondiging werden onder meer de volgende voordelen van het samengaan van de drie betreffende ondernemingen genoemd: vermindering van het risico door uitbreiding van het productenpakket en een daarmee samenhangende stabielere cash flow, besparingen door het samenvoegen van elkaar overlappende activiteiten, en een meer structurele winstgevendheid. De eerstgenoemde voordelen zijn wellicht gerealiseerd, maar het laatste zeker niet. Er is dan ook een andere kijk op de fusie mogelijk. Het was in wezen een overname van de groothandelsketens BT (waarvan de resultaten onder druk stonden) en de verliesgevende VRG-groep door KNP, met als belangrijkste motief de dreiging van overname van BT en VRG door Scandinavische papier- en pulpconcerns <sup>2</sup>.

Het zeker stellen van de toegang tot belangrijke distributiekanaalen naar de eindafnemers vormde aldus het belangrijkste motief van KNP, niet de verwachte schaalvoordelen en andere synergievoordelen. Het defensieve karakter van de fusie in 1993 verklaart goeddeels de tegenvallende financiële resultaten van de afgelopen jaren.

De financiële positie van KNP-BT staat bovendien sinds enkele jaren onder druk door tegenvallende resultaten in de productie van karton en recentelijk ook papier. De fusie heeft ook niet bijgedragen aan een verbetering van de financiële resultaten in vergelijking tot die van de belangrijkste concurrenten. Een vergelijking tussen de resultaten van de grootste zestig andere Europese papierconcerns met die van KNP (tot 1993) en KNP-BT (vanaf 1993) voor de periode 1975-1995 laat zien dat de winstgevendheid van het Nederlandse concern tot de fusie gelijke tred hield met de gemiddelde rentabiliteit van deze vijftig concurrenten, maar na de fusie achter blijft bij de concurrentie.

### Afsplitsing productie

KNP BT bestond sinds de fusie uit een drietal divisies, namelijk op het terrein van:

- » productie van papier;
- » productie van verpakkingen;
- » handel en distributie van kantoorartikelen, grafische- en informatiesystemen.

Momenteel levert de distributiedivisie een aandeel van vijftig procent in de totale omzet, en lijkt voorbestemd om uit te groeien tot de kernactiviteit van KNP BT. Eind vorig jaar kondigde KNP BT aan dat de verlieslijdende papierdivisie KNP-Leykam uit het fusieverband wordt losgemaakt en ter overname zal worden aangeboden. Grote Europese papierconcerns, zoals Stora Kopparbergs (Zweden) en Enso-Gutzeit (Finland), leken interesse in een dergelijke overname te hebben<sup>3</sup>. De begin dit jaar aangekondigde reorganisatie bij KNP-Leykam was waarschijnlijk een voorwaarde voor een dergelijk concern om tot een substantieel financieel belang in KNP-Leykam over te gaan<sup>4</sup>. Daarnaast is de beweging in de richting van een opsplitsing van KNP BT nu definitief, met de aangekondigde overname van KNP-Leykam door het Zuid-Afrikaanse Sappi. Deze ontwikkeling was te verwachten, ook gezien het feit dat de distributiedivisie van KNP BT regelmatig met succes opereert op het overnamepad, zoals de recente overnames van de papiergroothandels Wilhelm Seiler (Duitsland) en Bunzl Italia.

Over de huidige productiedivisie KNP-Leykam meldt het jaarverslag over 1996 (blz. 15): "Wel staan wij positief ten opzichte van strategische stappen van KNP-Leykam waardoor zij zich actief gaat opstellen in het concentratieproces in Europa". Dit duidt op de intentie om de productiepoot samen te voegen met de productie-activiteiten van een of meer andere ondernemingen.

Het vraagstuk van samenhang en synergie tussen verpakkingen en andere activiteiten krijgt door de fusie in 1993 een geheel andere betekenis. De geringe synergie tussen gestreken papierproductie en kartonproductie wordt immers ondervangen door de synergie tussen kartonverpakkingen en een breed scala aan activiteiten in de handel en distributie van kantoor-artikelen indien KNP BT zich in toenemende mate gaat positioneren als een alomvattende distributeur van kantoorartikelen die ook de verpakings- en transportactiviteiten voor klanten kan verzorgen.

### **Naar aandeelhouderswaarde**

De fusie tussen Koninklijke Nederlandse Papier, Buhrmann-Tetterode en de VRG-groep in 1993 is als zodanig mislukt, nu KNP BT haar productiedivisie heeft losgemaakt uit het concernverband. Dit is een herdefinitie van de kernactiviteit van KNP naar handel en distributie van kantoorartikelen. De fusie droeg op geen enkele wijze bij aan het oplossen van de coördinatieproblematiek die kenmerkend is voor de papiersector, omdat het hier om een samenvoeging van een producent en twee handelsondernemingen ging. Een van de belangrijkste redenen dat de fusie mislukt is moet dus worden gezocht in het verticale karakter van de fusie.

In de twee meest recente jaarverslagen (over 1995 en 1996) spreekt KNP BT voor het eerst over 'shareholder value', een term die nooit eerder in de jaarverslagen voorkwam. KNP BT lijkt voornemens om zich te herpositioneren analoog aan de ontwikkelingen in diverse andere bedrijfstakken waar netwerken van toeleveranciers, producenten en distributeurs zijn ontstaan waardoor iedere deelnemer in het netwerk zich op zijn sterke punten kan toeleggen. In het bestaande netwerk waar de bedrijven van KNP BT deel van uitmaken lijkt de concerntop van KNP BT voornemens gekozen te hebben voor een sleutelrol in de handel en distributie van kantoorartikelen. De komende tijd zal de top van KNP BT ook helderheid dienen te verkrijgen over de specifieke competenties en aanvullende strategische keuzes die nodig zijn om deze rol waar te maken.

De recente koerswijziging van KNP BT roept een aantal vragen op die voornemens onbeantwoord blijven. Ten eerste rijst de vraag of het loskoppelen van de productiedivisie ingegeven wordt door overwegingen van conjuncturele aard, net zoals de fusie in 1993 niet los kan worden gezien van het feit dat de resultaten van Buhrmann-Tetterode en vooral de VRG-groep sterk onder druk stonden. Ten tweede roept de analyse in dit artikel de meer algemene vraag op hoe KNP BT in de toekomst kan voorkomen dat zij door de waan van de dag wordt meegesleurd. Op dit punt lijkt het zaak om een visie te ontwikkelen die aangeeft wat de kerncompetenties zijn op basis waarvan KNP BT in de toekomst wel meerwaarde voor haar aandeelhouders kan genereren

---

<sup>1</sup> K. Berkhout en M. Tamminga, Opsplitsing concern is niet langer taboe bij KNP BT, *NRC Handelsblad*, 18 oktober 1996.

<sup>2</sup> A.G.L. Romme, Veranderende configuraties in de papierindustrie, *Bedrijfskunde*, 1994, nr. 2, blz. 79-84.

<sup>3</sup> Zie hiervoor *Het Financieele Dagblad*, 17 oktober 1996.

<sup>4</sup> Zie: KNP BT: 1000 banen weg bij papierdochter, *NRC Handelsblad*, 23 januari 1997.