

Fusies en overnames in Nederland, 1971–1988

Na jaren van lage concentratie-activiteit is er sinds 1982 in ons land weer een duidelijke stijging van het aantal fusies en overnames waarneembaar. In dit artikel wordt een beeld van deze ontwikkeling gepresenteerd. Er worden cijfers gegeven van het aantal fusies en overnames naar bedrijfstak, geografische richting en strategische richting. Tevens worden recente trends in het concentratieverschijnsel belicht.

DRS. P.J. VOGELZANG MBA – DRS. S.J. DOTSCH*

Inleiding

Het fusie- en overnameverschijnsel staat de laatste tijd in Nederland weer sterk in de belangstelling. Niet alleen beursgevechten zoals tussen Elsevier en Kluwer, de Hagen groep en Nedlloyd en Audet en VNU hebben hiertoe bijgedragen. Ook de vooruitzichten van een integrale Europese markt in 1992, de verbeterde vermogens- en liquiditeitsposities in het bedrijfsleven en een proces van strategische heroriëntatie in tal van ondernemingen hebben de aandacht voor fusies en overnames doen opleven. Het is daarom opvallend dat in Nederland, in tegenstelling tot de VS, West-Duitsland en Engeland, bijzonder weinig informatie over de 'markt voor bedrijven' beschikbaar is.

Om in deze lacune te voorzien, heeft ITEC een systematische inventarisatie en analyse gemaakt van fusie- en overnamegegevens op basis van de meest complete bron: de Concentratiebijlage uit *het Financieele Dagblad*. Uiteraard zijn de gegevens niet exact en geven zij globale tendensen aan. In tegenstelling tot de statistieken van de Commissie Fusieaangelegenheden van de SER, die overzichten publiceren van aangemelde transacties die onder de SER Fusiegedragscode vallen (slechts die gevallen waarbij een van de betrokken bedrijven meer dan 100 werknemers heeft), betreft het gegevens van gerealiseerde transacties.

In dit artikel worden de gegevens besproken. Eerst zal worden ingegaan op een aantal lange-termijntrends over de periode 1971-1987. Daarna worden de opvallendste tendensen uit 1987 en de eerste helft van 1988 besproken.

Methode

De onderzochte gegevens zijn volgens een viertal indelingen gerubriceerd:

- een indeling in bedrijfstakken en bedrijfsklassen volgens de standaard-bedrijfsindeling (SBI) van het CBS;
- een indeling naar strategische richting (horizontaal, ver-

ticaal of diagonaal);

- een indeling naar geografische richting;
- een indeling naar overige concentratiesoorten (afstotingen (exclusief management buy-outs), management buy-outs, deelnemingen en samenwerkingsverbanden of joint-ventures).

In alle gevallen gaat het om daadwerkelijk geëffectueerde fusies, afstotingen en dergelijke; de in de Concentratiebijlagen genoemde voorgenomen transacties zijn buiten beschouwing gelaten. Hierbij wordt het begrip 'fusie' breed opgevat.

De indeling naar *strategische richting* leverde de grootste problemen op. De berichtgeving van de fuserende 'partners' is vaak dermate summier dat, vooral bij relatief onbekende bedrijven, niet duidelijk is in welke richting binnen de bedrijfskolom (horizontaal of verticaal) de activiteiten zich afspelen. Deze onbekendheid met de hoofdactiviteiten van bepaalde bedrijven werd ondervangen door het raadplegen van bedrijfsbeschrijvingen in het *ABC voor handel en industrie* en het *Financieel economisch lexicon*.

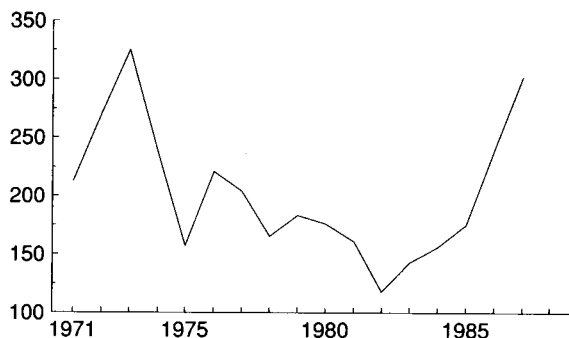
Het bedrijf dat het initiatief nam tot de fusie is het uitgangspunt geweest voor de indeling naar *geografische richting*. In totaal werden negentien categorieën onderscheiden:

- tussen Nederlandse ondernemingen onderling;
- Nederlandse ondernemingen actief in het buitenland;
 - Nederland-Europa (7 categorieën);
 - Nederland-Verenigde Staten;
 - Nederland-overige gebieden;
- buitenlandse ondernemingen actief in Nederland (dezelfde categorieën).

Een verdere uitsplitsing van de categorie 'overige gebieden' leek niet gerechtvaardigd vanwege de betrekkelijk geringe activiteiten van Nederlandse bedrijven in deze werelddelen en vice versa.

*De auteurs zijn als directeur resp. bedrijfskundig analyst werkzaam bij ITEC Financiële Adviseurs & Intermediairs B.V.

Figuur 1. Aantal fusies en overnames, 1971-1987



Toenemend aantal fusies en overnames

Het totale aantal fusies en overnames (zie figuur 1) vertoont in 1973 een piek van 325 transacties, waarna een geleidelijke daling optreedt tot 1982 (117 transacties). In 1983 begint een stijgende trend, die zoals later zal blijken vooral verklaard kan worden door:

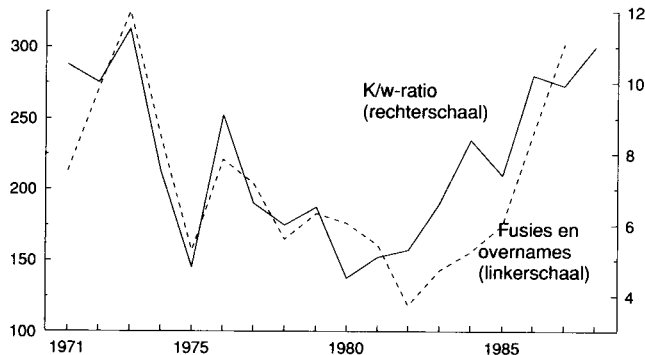
- het relatief hogere prijsniveau waarop transacties tot stand komen (aanbod-gedreven markt);
- een toename van het aantal transacties in vooral de sectoren industrie, bank- en verzekeringswezen, zakelijke dienstverlening en transport;
- een verviervoudiging van de fusieactiviteit van Nederlandse ondernemingen in het buitenland.

Aan de ontwikkeling van het aantal fusies en overnames liggen vele factoren ten grondslag. Opvallend is dat er een redelijk verband blijkt te bestaan tussen de ontwikkeling van de koers/winstverhouding van lokale bedrijven genoteerd aan de Amsterdamse Effectenbeurs en het aantal fusies en overnames (zie figuur 2).

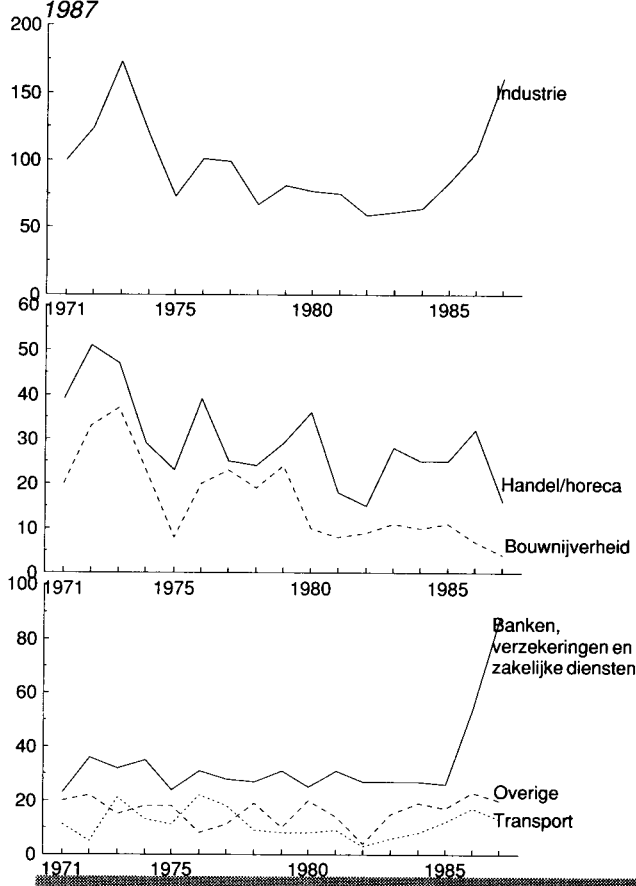
Mogelijke verklaringen zouden kunnen zijn dat:

- het aanbod van bedrijven groeit als prijzen hoog zijn en er dus meer transacties tot stand komen;
- ondernemingen niet anticyclisch investeren c.q. overnames plegen;
- de koers/winstverhouding een indicatie is van het vertrouwen in de toekomstige economische ontwikkeling. Bij een hoge koers/winstverhouding is het vertrouwen in de toekomst groot en zullen ondernemers eerder geneigd zijn belangrijke strategische beslissingen, zoals een fusie of overname, te nemen dan wanneer dit vertrouwen laag is.

Figuur 2. Samenhang tussen het aantal fusies en overnames en de koers/winstontwikkeling van lokale fondsen op de Amsterdamse Effectenbeurs, 1971-1987



Figuur 3. Aantal fusies en overnames per bedrijfstak, 1971-1987



De ontwikkeling in bedrijfstakken

In het aandeel van afzonderlijke bedrijfstakken in het totale aantal fusies en overnames treedt gedurende de periode 1971-1986 geen belangrijke verandering op (zie figuur 3 en tabel 1). 86% van alle transacties heeft in vier bedrijfstakken plaatsgevonden. Meer dan de helft van dit aantal vindt plaats in de bedrijfstak industrie.

In de meest recente periode is de stijging van het totale aantal fusies vooral te verklaren door een toename in de bedrijfstak Industrie en de sector bank- en verzekeringswezen en zakelijke dienstverlening. In deze laatste sector deed zich in 1986 een verdubbeling van het aantal transacties voor, die vooral te verklaren is door een groot aantal overnames van commissairs- en softwarehuizen. Opvallend is verder dat in de sector bouwnijverheid een stabilisatie optreedt.

Tabel 1. Fusies en overnames per bedrijfstak, 1980-1987

Bedrijfstak	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Industrie	77	75	59	61	64	82	106	161
Handel/Horeca	36	18	15	28	25	25	32	16
Bank- en verz. wezen en zak. dienstverlening	25	31	27	27	27	26	54	88
Bouwnijverheid	10	8	9	11	10	11	7	4
Transport	8	9	3	6	8	12	17	13
Overige ^a	20	20	45	15	22	19	23	20
Totaal	176	161	118	148	156	175	239	302

a. Landbouw en visserij, delfstoffenwinning, productie en distributie van elektriciteit en overige dienstverlening.

Binnen de bedrijfstak industrie zijn vier bedrijfsklassen gedurende de periode 1971-1987 consistent als zeer actief op fusie- en overnamegebied te classificeren:

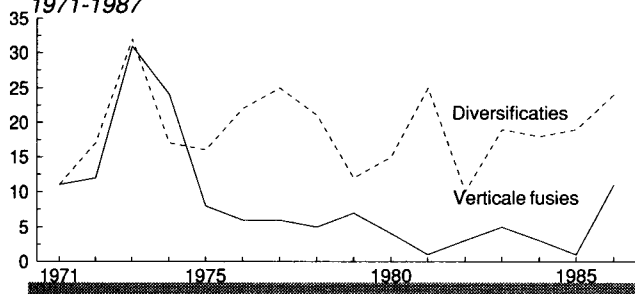
- voedings- en genotmiddelen (gemiddeld 20 transacties per jaar);
- papier, papierwaren en grafische industrie (gemiddeld 20 transacties per jaar);
- metaal (gemiddeld 11 transacties per jaar);
- chemie (gemiddeld 10 transacties per jaar).

Ook de sector elektrotechniek is sinds 1978 sterk in opkomst. Samen vertegenwoordigden deze vijf klassen in 1986 viervijfde van het aantal transacties in de industrie.

De ontwikkeling naar strategische richting

Het merendeel van de fusies en overnames is als horizontaal te classificeren. Het aantal verticale fusies en overnames is zeer laag (zie figuur 4). De laatste jaren plegen ondernemingen zich in toenemende mate te concentreren op hun kernactiviteiten. Hoewel deze trend, zoals hierna zal blijken, leidt tot een toenemend aantal afstotingen, is het aantal diversificaties niet afgenomen maar sinds 1982 weer aan het toenemen (zie figuur 4).

Figuur 4. Aantal verticale fusies en aantal diversificaties, 1971-1987

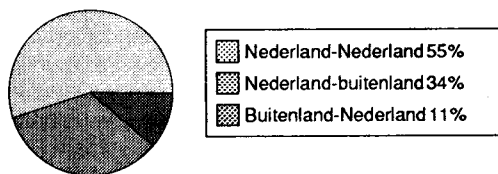


De ontwikkeling naar geografische richting

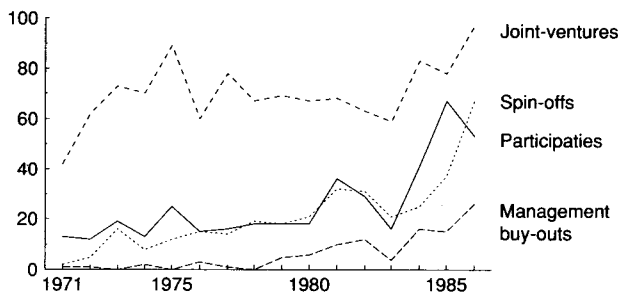
Het merendeel (ongeveer 70%) van de fusies en overnames vond in de onderzochte periode plaats tussen Nederlandse ondernemingen onderling (figuur 5). Toch zien we dat het relatieve aandeel van puur Nederlandse transacties de laatste jaren afneemt (bij voorbeeld slechts 55% in 1986). Dit wordt vooral veroorzaakt door een sterke toename van transacties waarbij buitenlandse bedrijven door Nederlandse ondernemingen worden verworven.

Binnen Europa zijn Britse ondernemingen een geliefd object voor Nederlandse overnemers terwijl voorts het aantal transacties met Amerikaanse bedrijven in 1986 een verdubbeling te zien heeft gegeven. Het aantal Nederlandse bedrijven dat door buitenlanders wordt geacquireerd, neemt een zeer bescheiden plaats in (in 1986 slechts 11% van het totale aantal fusies en overnames).

Figuur 5. Aantal fusies en overnames binnen resp. over de grenzen, 1986



Figuur 6. Ontwikkeling van het aantal joint ventures, participaties, spin offs en management buy outs, 1971-1987



Nieuwe (de)concentratievormen

In de voorgaande gegevens zijn andere (de)concentratievormen dan fusies en overnames niet opgenomen. Nieuwe (de)concentratievormen zijn duidelijk in opkomst. Zowel het aantal 'management buy outs' als het aantal deelnemingen vertoont een aanzienlijke stijging (zie figuur 6).

Toch dient opgemerkt te worden dat dit fenomeen van nieuwe (de)concentratievormen in de industriële ontwikkeling van relatief beperkte omvang is, zeker in vergelijking tot het totale aantal fusies en overnames. Bovendien blijkt het aantal 'joint ventures' ook hoger te zijn dan de andere vormen van (de)concentratie.

Recente ontwikkelingen

De in 1982 ingezette stijgende trend van het aantal fusie- en overnametransacties heeft zich in 1987 en de eerste helft van 1988 voortgezet. Opmerkelijk is dat het aantal transacties in de bedrijfstak zakelijke dienstverlening in 1987 sterker is toegenomen dan het aantal transacties in de bedrijfstak industrie.

Uit een verdere verdeling blijkt dat in 1987 vier bedrijfsklassen, te weten: voedings- en genotmiddelenindustrie, papier- en grafische industrie, machinebouw en chemische industrie met in totaal 98 transacties verantwoordelijk zijn voor ca. 61% van het totale aantal transacties in de bedrijfstak industrie.

Het merendeel van de transacties (ca. 60%) vindt plaats tussen Nederlandse bedrijven onderling. Het aantal nationale transacties overtreft nog steeds het aantal zogenaamde 'cross-border'-transacties. Desondanks blijft het aandeel van Nederlandse aankopen in het buitenland hoog. Opmerkelijk is dat Nederlandse ondernemingen ondanks de goedkopere dollar in 1987 minder bedrijven in de Verenigde Staten hebben verworven dan in 1986. Mede gezien de voortschrijdende integratie van de Europese markt blijken steeds meer Nederlandse ondernemingen oog te krijgen voor de Europese 'cross-border'-markt. Het aantal aankopen door Nederlandse ondernemingen van bedrijven in de ons direct omringende buurlanden vertegenwoordigt nog steeds het grootste deel (66%) van het totaal aantal 'cross-border'-transacties. Opmerkelijk is dat het aantal acquisities in Frankrijk en Spanje aanzienlijk stijgt.

Zeer opvallend is dat er in het eerste halfjaar van 1988 een invasie heeft plaatsgevonden van buitenlandse ondernemingen die Nederlandse ondernemingen overnemen. Dit aantal acquisities is gegroeid van 7 in het eerste halfjaar van 1987 naar 27 in de eerste helft van dit jaar.

P.J. Vogelzang
S.J. Dotsch