

Het goede of slechte van overnames

De golf van overnames, waarmee steeds vaker onvoorstelbare geldbedragen zijn gemoeid, roept herinneringen op aan de periode van ruwweg 1965-1975, die eveneens werd gekenmerkt door fusies en overnames. In hoeverre is de huidige golf een reactie op de vorige? In hoeverre is er sprake van een reactie op nieuwe ontwikkelingen? Welke lessen vallen uit het verleden te leren?

De strategie van fusies en overnames in het decennium 1965-1975 was een reactie op het afvlakken van de economische groei aan het einde van de jaren zestig. Veel ondernemingen konden hun cash flow niet meer in hun traditionele activiteiten investeren en zochten andere aanwendingsmogelijkheden. Men werd daarbij geleid door twee geloofsartikelen. Het eerste artikel, dat van de risicospreiding, hield in dat het beter was niet alle eieren in één mandje te hebben. Spreiding van de investeringen over verschillende activiteiten zou de beste garantie voor de continuïteit van de onderneming zijn. Artikel twee was dat van de synergie. Het verzamelen van uiteenlopende zakelijke activiteiten in een onderneming zou kruisbestuiving opleveren tussen de verschillende soorten van technische en commerciële kennis die op die manier werden samengebracht. De combinatie van de beschikbaarheid van investeringsmiddelen en beide richtlijnen leidde onder andere tot het ontstaan van een aantal conglomeraten. Veel van deze conglomeraten bleken niet levensvatbaar te zijn want de synergie viel vaak tegen terwijl er een hoofdkanotor bijkwam dat geld kostte en leidde tot langere beslissingslijnen.

Sinds enkele jaren zitten we weer in een economische opleving die door ondernemingen wordt gebruikt voor twee dingen:

- versterking (verhoging van de solvabiliteit, diepte-investeringen ter verhoging van de efficiency, de kwaliteit en de flexibiliteit);
- bezinning. Vaak leidt die bezinning tot een nieuw motto: concentreer je op je kernactiviteiten en verkoop de rest, of besteed de rest uit.

De huidige golf van overnames sluit hierop aan. Men kan de *leveraged buy-outs* zien als een middel om conglomeraten te ontmantelen. En de aankoop van marktaandeel of *resources*, zoals in de olie-industrie, is een middel om de kernactiviteiten te versterken.

J.G. Wissema



Maar er is meer aan de hand. Ondernemingen spelen in op twee betrekkelijk nieuwe ontwikkelingen. Ik doel daarbij op het tot wasdom komen van een aantal groepen van nieuwe technologieën respectievelijk het verschijnsel dat veel markten zich mondialiseren. Er is zoiets aan het ontstaan als een wereld-consumentencultuur die als een deken over oude consumentengewoontes heen valt. Ook Chinezen willen in spijkerbroeken lopen. Veel hoogwaardige producten kennen reeds een wereldmarkt. Het nieuwe is dat het verschijnsel wereldmarkt thans op meer producten dan voorheen van toepassing is. Waar dat het geval is is schaalvergroting geboden en zijn overnames het gevolg. De technologische ontwikkelingen vragen naast overnames die schaalvergroting ten doel hebben, overnames die de verkrijging van technische kennis beogen. Wie de technologische race wil winnen moet tijdig alle relevante sleuteltechnologieën in huis hebben en vaak is het te laat of te riskant op de eigen ontwikkelingscapaciteiten te vertrouwen.

Voor hun strategiebepaling hebben ondernemingen dus te maken met ten minste de volgende ingrediënten:

- het deficit van de pure conglomeraten;
- de wens de kernactiviteiten te versterken;
- het verzelfstandigen of verkopen van bedrijfsonderdelen die niet tot de kernactiviteiten behoren;
- de investeringsmogelijkheden die door de nieuwe technologieën worden geboden;
- de mondialisering van een nieuwe groep van produkt/marktcombinaties.

Met deze ingrediënten in het achterhoofd laten berichten over overnames zich interpreteren en beoordelen. Bij voorbeeld:

- als KKR het bedrijf RJR Nabisco overneemt, mag men aannemen dat dat is gedaan met de bedoeling deze onderneming te splitsen en in onderdelen weer te verkopen. Dat betekent dat een conglomeraat wordt doorgehaald en dat is maatschappelijk gezien een goede zaak;
- als Elsevier en Pearson wederzijds participeren creëren zij een groter gezamenlijk marktaandeel en maken ze efficiency- en kwaliteitsverbeteringen mogelijk. Zo lang de media- en uitgeverwereld niet door één partij wordt gemonopoliseerd is dat een goede zaak;
- als Akzo haar consumentenproductendivisie en Philips zijn 'witgoed' verkoopt, en deze divisies terechtkomen bij ondernemingen die er hun kernactiviteiten van maken, is dat een goede zaak;
- als grote, kapitaalkrachtige ondernemingen biotechnische of micro-elektronicabedrijven kopen met als doel via investeringen in R&D de groei- produkt/marktcombinaties van de toekomst in handen te krijgen, is dat een goede zaak;
- als Bols een binding met Heineken aangaat om op die wijze een wereldmerk te kunnen worden, is dat een goede zaak.

Is alles dan een goede zaak? Nee, en wel om drie redenen. Ten eerste is het groot worden an sich, dus zonder één van bovengenoemde (of een andere, door mij niet gesignaleerde) reden, hoewel menselijk, een slechte zaak, dat kunnen we leren van de conglomeraatvorming. Ten tweede hebben de genoemde ingrediënten geen eeuwigheidswaarde. Misschien wil straks ieder land weer zijn eigen drankje en eigen soort broek. Ten derde moeten de voordelen die men bij een overname voorziet ook nog worden gerealiseerd. De weg van twee maal twintig procent marktaandeel naar veertig procent is een lange en vermoeiende. Het behoud van elan in overgenomen, kleine hoogwaardige technische bedrijfjes, is een kunst apart. Succes vergt dus een veel kritischer houding dan men in de jaren 1965-1975 bij veel bedrijven aantrof, en dat geldt zowel de periode voor als na de overname.

J.G. Wissema