

# Internationale acquisities van Nederlandse multinationals

P.K. Jagersma\*

**I**n dit artikel worden de resultaten gepresenteerd van een uitgebreid onderzoek naar de internationale acquisities van Nederlandse multinationals in de periode 1968-1992. De meest voorkomende motieven voor internationale acquisities zijn markttoetreding, schaalvergroting en het benutten van een voorsprong in ervaring. De Verenigde Staten vormt een voorkeursgebied. Van de invloed van 'Europa 1992' valt weinig te bespeuren. Twee belangrijke randvoorwaarden voor het effectueren van internationale acquisities zijn een unieke eigenschap waarmee men zich van de concurrentie kan onderscheiden, alsmede een zeer ruime liquiditeitspositie.

Steeds meer ondernemingen verbreden hun werkterrein tot over de landsgrenzen. Deze multinationalisering van de ondernemingsactiviteiten vindt plaats met behulp van joint ventures (1), of met acquisities (2) of door het geheel op eigen kracht opstarten van nieuwe activiteiten (3). In andere artikelen zijn we reeds ingegaan op internationale 'start-ups' en internationale joint ventures van Nederlandse multinationale ondernemingen<sup>1</sup>. Dit artikel presenteert een onderzoek naar de internationale acquisities van Nederlandse multinationals. Het artikel is als volgt opgezet. In de volgende paragraaf wordt de opzet van het onderzoek beschreven. Daarna volgen de onderzoeksresultaten. Tot slot relativeert dit onderzoek enkele wijdverbreide opvattingen, die niet zelden misvattingen bleken te zijn.

## Het onderzoek

Van alle internationaliseringsmethoden die een onderneming kan volgen, is acquisitie de meest spectaculaire en veelal de meest ingrijpende. Op macro-economisch niveau bestudeert men dit verschijnsel door analyses van de golfbewegingen in de overname-activiteiten en de gevolgen daarvan, bij voorbeeld voor de werking van markten. In dit artikel concentreren we ons echter op de micro-economische afwegingen, die bij een overname van een onderneming een rol spelen en laten we de macro-economische gevolgen buiten beschouwing<sup>2</sup>. Het gaat hier om een kwalitatieve analyse van het fenomeen internationale acquisities: de karakteristieken van een groot aantal gesignaleerde cases worden in kaart gebracht.

Het is op deze plaats belangrijk een onderscheid aan te brengen tussen acquisities en fusies. Er zijn door de jaren heen veel verschillende definities van acquisities en fusies gehanteerd. Dit is voor een belangrijk deel de oorzaak van de onvergelykbaarheid van de resultaten van veel onderzoeken naar het

acquisitie- en fusiegedrag van ondernemingen. We zullen hier een onderscheid maken aan de hand van de terminologie die door De Jong wordt gebruikt<sup>3</sup>: acquisities zijn het resultaat van het niet noodzakelijkerwijs op basis van wederzijdse overeenstemming in elkaar opgaan van twee niet gelijkwaardige ondernemingen. Bij acquisities is er sprake van asymmetrie in zeggenschap. Fusies daarentegen zijn het resultaat van het samengaan van twee gelijkwaardige ondernemingen. Het samengaan geschiedt op basis van wederzijdse overeenstemming. Er is in dat geval sprake van symmetrie in zeggenschap. Van internationale acquisities, ten slotte, is sprake, wanneer de betrokken ondernemingen uit verschillende landen afkomstig zijn.

De hiervolgende analyse is opgezet rondom de volgende twaalf onderzoeksvragen:

1. Waarom worden buitenlandse ondernemingen overgenomen? Er kunnen verschillende motieven worden onderkend:
  - het expansiemotief: met acquisities kan snel worden geanticipeerd op een sterke marktgroei. Daardoor is het mogelijk een significant deel van de marktgroei naar zich toe te halen;
  - het toetredingsmotief: acquisities maken markttoetreding zonder extreem hoge aanloopkosten mogelijk.

\* De auteur is verbonden aan de vakgroep Bedrijfseconomie van de Katholieke Universiteit Brabant.

1. Zie P.K. Jagersma, Internationale start-ups, *ESB*, 30 juni 1993, blz. 596-600 en P.K. Jagersma en J. Bell, Internationale joint ventures: een empirische analyse, *ESB*, 4 november 1992, blz. 1064-1068.

2. Zie voor andere studies H.W. de Jong, De overnemingsmarkt in Europa, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, december 1990, blz. 595-605. Zie ook P.J. Vogelzang en S.J. Dotsch, Fusies en overnames in Nederland, 1971-1988, *ESB*, 14 september 1988, blz. 859-861.

3. Zie H.W. de Jong, *Dynamische markttheorie*, derde herziene druk, Stenfert Kroese, Leiden, 1985.

lijk. De kosten van marktpenetratie en marktontwikkeling worden voorkomen. Ook kunnen met acquisities (op stapel staande) protectionistische maatregelen worden omzeild;

- het schaalmotief: internationale acquisities stellen een onderneming in staat op korte termijn een kritische massa te bereiken. Om in de concurrentiestrijd overeind te kunnen blijven, is een zekere minimale ondernemingsomvang vaak noodzakelijk;
- het geografische motief: door de activiteiten in geografisch opzicht te spreiden wordt de onderneming minder kwetsbaar;
- het financiële motief: met acquisities kunnen lokale 'cash-cows' worden verworven. Het is bij voorbeeld mogelijk met behulp van de financiële middelen van de lokale onderneming een nieuw ambitieus strategisch plan te formuleren. De multinationalisatie in gebied B kan dan bij voorbeeld gefinancierd worden met de reeds in gebied A (via acquisities) gerealiseerde multinationalisatie;
- het 'economies of skills'-motief: dank zij acquisities kan worden geprofiteerd van de onderlinge uitwisseling van ervaringen die in de diverse geografische verspreide bedrijfsonderdelen is vervat<sup>4</sup>;
- het productie-technische motief: in sommige gevallen missen ondernemingen de productiefaciliteiten voor het effectief bewerken van een gegeven afzetmarkt. Dit motief is uitsluitend actueel voor industriële ondernemingen (en minder voor dienstenondernemingen).

2. In welk land is de onderneming die men wil overnemen gevestigd? Anders gesteld: wat is de geografische richting van het internationaal acquireren? We kunnen een onderscheid maken naar Europa, de VS, Japan en overige landen.

3. Wordt de acquisitie contant of op een andere manier betaald?

4. Hoe zit het met de consolideringsmethode? Worden de overgenomen ondernemingen bij de bestaande activiteiten geïntegreerd, of blijft de geacquireerde onderneming in haar oorspronkelijke vorm, dat wil zeggen zonder dwarsverbanden met andere divisies, voortbestaan?

5. Waren de geacquireerde ondernemingen klein (minder dan 100 medewerkers), middelgroot (100 tot 500 medewerkers) of groot (meer dan 500 medewerkers)?

6. Willen de acquirerende ondernemingen de volledige beheersing of gaan die ondernemingen akkoord met een gedeeltelijke beheersing van de activiteiten van de overgenomen onderneming?

7. Wordt de geacquireerde buitenlandse onderneming ook na de acquisitie nog door hetzelfde topmanagement geleid?

8. Zijn de acquirerende Nederlandse onderneming en de geacquireerde buitenlandse onderneming met elkaar bekend, of is de acquisitie tegelijkertijd de eerste kennismaking?

9. Zijn de overgenomen buitenlandse ondernemingen financieel gezond, of gaat het wellicht om in financieel opzicht kwakkelende dan wel insolvente ondernemingen?

10. Zijn het vooral de grote Nederlandse ondernemingen (d.w.z. de grootste ondernemingen van hun respectievelijke bedrijfstakken) die acquireren, of nemen wellicht de kleinere ondernemingen de meeste internationale acquisities voor hun rekening.

11. Zijn de activiteiten van de acquirerende en geacquireerde onderneming aan elkaar gerelateerd, of gaat het om twee ondernemingen die in verschillende fasen van de waardeketen danwel van elkaar verschillende bedrijfstakken opereren? Met andere woorden: wat is de strategische richting van het internationaal acquireren?

12. Welke Nederlandse ondernemingen zijn voor de meeste internationale acquisities verantwoordelijk: industriële ondernemingen of dienstenondernemingen?

De beantwoording van deze vragen vereist een onderzoeksmethode die tot valide en betrouwbare resultaten leidt<sup>5</sup>. In dit onderzoek is gebruik gemaakt van gevalstudies. Daarbij zijn de volgende in elkaars verlengde liggende databronnen gebruik gemaakt: officiële mededelingen aan de financiële pers, jaarverslagen, documenten van de ministeries van Economische Zaken en Financiën, topmanagers, interne bedrijfsrapporten en rapporten van grote organisatieadviesbureaus/accountantsgroepen.

We hebben gedurende een 25-jarige periode (1968 tot en met 1992) 210 goed gedocumenteerde internationale acquisities van Nederlandse multinationale ondernemingen getraceerd en bestudeerd. De internationale acquisities werden geëffectueerd door een doorsnee van het Nederlandse bedrijfsleven. De gegevens werden in een databank ingevoerd. De hiervoor vermelde onderzoeksvragen fungeerden als vertrekpunt van en richtlijn voor het empirische onderzoek, waarvan de resultaten in de volgende paragraaf beknopt staan opgetekend.

## Resultaten

De resultaten van dit onderzoek zullen hier, overeenkomstig de uiteenzetting van de onderzoeksvragen, puntsgewijs worden behandeld. De onderzoeksvragen worden aan de hand van histogrammen gevisualiseerd. De figuren geven een relatieve score weer (d.w.z. de scores van de 210 internationale acquisities op de antwoordmogelijkheden van de onderzoeksvragen), uitgedrukt in procenten.

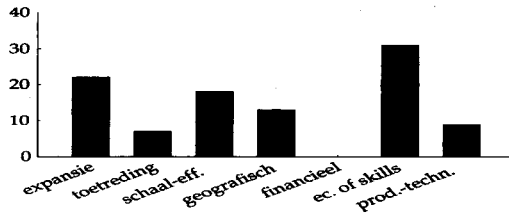
### *Het motief*

Het grensoverschrijdend acquireren kent veel verklaringsgronden. Toch blijkt er slechts één motief een hoge verklaringsgraad te hebben: het motief vorm en inhoud te geven aan een intensievere uitwisseling van de ervaring tussen de verschillende bedrijfsonderdelen, dat wil zeggen het realiseren van de voorde-

4. Zie voor de betekenis van het onderling uitwisselen van ervaring voor de concernstrategie onder meer M.E. Porter, *From Competitive Advantage to Corporate Strategy*, *Harvard Business Review*, nummer 3, 1987, blz. 43-59.

5. Zie P.K. Jagersma, *Methodologie van organisatie-onderzoek*, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, januari/februari 1993, blz. 57-66.

**Figuur 1.**  
Motieven voor internationale acquisities



len van economies of skills (een score van 31%). 'Economies of skills' zijn het gevolg van het samenbrengen van ervaring uit verschillende concernonderdelen ten einde effectiever de markt te kunnen bewerken. Het belang van 'economies of skills' neemt toe, naarmate multinationaliserende ondernemingen over meer buitenlandse activiteiten beschikken, en deze activiteiten in meerdere landen gelokaliseerd zijn.

De voormalige ABN Bank is een voorbeeld van een multinationale onderneming die veel aandacht schonk aan het ervaringspotentieel van de buitenlandse acquisitiekandidaat, en of dit ervaringspotentieel ten behoeve van andere, elders gelokaliseerde concernonderdelen kon worden aangewend. Elsevier kon in de jaren tachtig in Europa haar activiteiten uitbreiden mede dank zij het ervaringspotentieel van de in de jaren zeventig in de VS geacquireerde ondernemingen.

Ook het expansiemotief en het schaalvoordelenmotief speelden een belangrijke rol (scores van resp. 22 en 18%). Via internationale acquisities kon men sneller de schaal vergroten en aldus doelstellingen als winstgevendheid op kortere termijn realiseren.

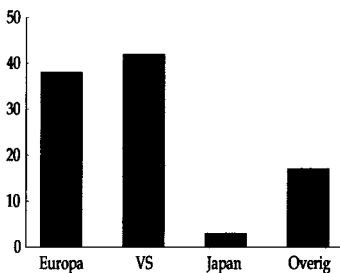
Ook het krijgen van een voet tussen de deur op een belangrijke groeiemarkt werd herhaaldelijk als motief aangetroffen. De acquisitie van Bostik (VS) door Akzo in 1984 werd door dit motief gevoed. Langs deze weg kreeg Akzo toegang tot de markt van coatings in de lucht- en ruimtevaart.

Omwille van redenen verband houdend met risicospreiding werden internationale acquisities gerealiseerd in andere valutagebieden. Een voorbeeld van een internationale acquisitie die door dit geografische motief werd verklaard, was de acquisitie van Kelly Paper (VS) door de VRG Groep in 1986.

Het productie-technische motief speelde zelden een rol. Een voorbeeld was de in 1983 gerealiseerde acquisitie van het Amerikaanse Lanchem Corporation door Akzo. Met deze acquisitie kreeg Akzo Coatings America Inc. de beschikking over een geavanceerdere productie-infrastructuur, waarmee men op langere termijn tegen lagere kosten kon produceren.

Het financiële motief was nimmer actueel. Blijkbaar werkt de overnamemarkt goed, zodat er met een overname geen overtollige cashflows

**Figuur 2. Geografische richting van de acquisities**



ter beschikking komen. Een overname heeft pas nut als één van de hiervoor genoemde motieven tot zijn recht komt. Figuur 1 geeft het resultaat van deze vraag.

### De geografische richting

De meeste acquirerende ondernemingen willen de activiteiten uitbreiden in Europa, Noord-Amerika en Japan<sup>6</sup>. Vooral de grote ondernemingen zijn van mening, dat hun positie als mondiaal concern in overeenstemming moet worden gebracht met het economische potentieel van de drie belangrijkste economische regio's. In Europa (38%) en de VS (42%) werden de meeste acquisities tot stand gebracht. Figuur 2 geeft het gecombineerde resultaat van alle ondernemingen.

Veel Nederlandse ondernemingen zijn op de Amerikaanse overnamemarkt actief. De omzet van het 'Amerika-bedrijf' van Ahold (Bi-Lo, Giant Food Stores en FNS) evenaarde bij voorbeeld aan het begin van de jaren negentig de omzet die uit Nederland werd behaald. Sommige ondernemingen (als de ABN Bank) zijn al decennialang op de Amerikaanse markt actief. Andere ondernemingen zijn pas recent tot de Amerikaanse markt toegetreden. Zo acquireerde Wessanen pas in 1978 Marigold Foods, de eerste activiteit van Wessanen op de – nadien herhaaldelijk via acquisities betreden – Amerikaanse markt.

De concentratie van veel Nederlandse ondernemingen op de VS kan worden verklaard aan de hand van de omvang (die een groot draagvlak voor de activiteiten creëert), de diversiteit (waardoor vele marktnissen met gespecialiseerde strategieën ook door kleinere ondernemingen kunnen worden bewerkt) en de 'psychologische afstand' (die klein is gezien de historische band tussen de VS en Nederland). Daar komt nog bij dat de Amerikaanse markt voor veel ondernemingen weinig restricties kent (er is sprake van een positieve houding jegens het bedrijfsleven in het algemeen), dynamisch is (voor veel ondernemingen is de Amerikaanse markt de meest innovatieve markt en daarmee de bakermat voor veel nieuwe producten en processen) en het voeren van een anti-cyclisch beleid mogelijk maakt. Voorts is van belang dat ook de meeste concurrenten van de multinationaliserende Nederlandse ondernemingen eveneens hun weg naar de Amerikaanse markt gevonden. Om mondiaal effectief te kunnen concurreren is het haast onvermijdelijk om in de VS aanwezig zijn. Ondernemingen die niet op de Amerikaanse markt aanwezig zijn lopen het risico aan concurrentiekracht in te boeten. Dekker, de voormalig president-directeur van Philips, heeft het niet aanwezig zijn van Philips op de Japanse markt om dezelfde reden herhaaldelijk een ernstige omissie genoemd. Philips was aan het einde van de onderzoeksperiode nog steeds marginaal – via enkele joint ventures – op de Japanse markt vertegenwoordigd.

6. Zie K. Ohmae, *Triad Power: The Coming Shape of Global Competition*, The Free Press, New York, 1985.

### Betalingswijze

Het merendeel van de transacties (80%) werd in contanten voldaan; de transacties werden overwegend uit de cash-flow gefinancierd. Slechts zelden werd de overnameprijs met leningen gefinancierd. Cash-deals domineerden tevens het ruilen van aandelen (het omwisselen in niet genoteerde schuldbewijzen werd eveneens waargenomen). Deze score valt eenvoudig te verklaren: een internationale acquisitie betalen in aandelen leidt tot een verwatering van de winst per aandeel, hetgeen in de regel niet door de bestaande aandeelhouders wordt aanvaard. Blijft over: het contant betalen van de acquisitie (figuur 3).

### Consolideringsmethode

Het merendeel (74%) van de geacquireerde ondernemingen werd geïntegreerd. Op deze manier kon een continue uitwisseling van ervaring worden bewerkstelligd. Dit verklaart andermaal de hoge score van het motief 'economies of skills'. Het overgrote deel van de internationale acquisities werd gevolgd door één of meerdere reorganisatieronden. Gezien de relatieve omvang van veel acquisities – de omvang van de geacquireerde onderneming in vergelijking tot de acquirerende onderneming is relatief groot – viel hier niet aan te ontkomen. Figuur 4 geeft het resultaat.

### Omvang acquisitie

De geacquireerde ondernemingen waren veelal middelgroot (44%) tot groot (37%), zie figuur 5. Kleine ondernemingen hadden veelal een weinig aantrekkelijke financiële en managementpotentie. De voorkeur voor middelgrote en grote buitenlandse ondernemingen verklaart eveneens de hoge score van het strategische motief 'schaalvergroting'. Dat er nog relatief veel kleine ondernemingen werden overgenomen, had waarschijnlijk ook te maken met de politieke gevoeligheid van veel grote ondernemingen. Een kleinere onderneming valt minder op (is minder zichtbaar) en brengt, indien ze wordt geacquireerd, minder politieke beroering teweeg.

### Gedeeltelijke of volledige beheersing

Er viel onder de acquirerende Nederlandse ondernemingen een duidelijke voorkeur voor volledige acquisities te bespeuren (66%, figuur 6). De geacquireerde ondernemingen moesten zich schikken in het strategische plan van de acquirerende onderneming. De twee belangrijkste beweegredenen om volledig, in plaats van gedeeltelijk te acquireren waren:

- het sneller realiseren van expansie;
- de mogelijkheid om de resultaten geheim te kunnen houden gehouden. In de VS zijn veel meerderheidsdeelnemingen verplicht de resultaten openbaar te maken, 100 %-deelnemingen worden vaak van deze plicht ontslagen.

Verder hebben de meeste topbesturen – eveneens in verband met psychologische overwegingen: 'macht' – een sterke voorkeur voor volledige acquisities. Ook vindt verruiming van een meerderheidsdeelneming tot 100% vaak plaats, indien de regio waarin men opereert, van groot danwel van toenemend belang is voor het multinationaliserende concern. Een voor-

beeld vormt de acquisitie door de warenhuisketen KBB van het Amerikaanse Mack Stores (in 1980). Na aanvankelijk 51% van het aandelenkapitaal te hebben verworven werd de deelneming tot 100% uitgebreid.

### Voortzetting management

De geacquireerde onderneming wordt vrijwel altijd na de acquisitie door hetzelfde management (en vaak ook onder dezelfde naam) voortgezet (90%, figuur 7). Op deze manier kan de acquirerende onderneming van de ervaring van het zittende management profiteren. Die onderneming is met name door het management (en de naam) beter (in vergelijking tot de acquirerder) in de lokale markt ingevoerd.

### Onderlinge bekendheid

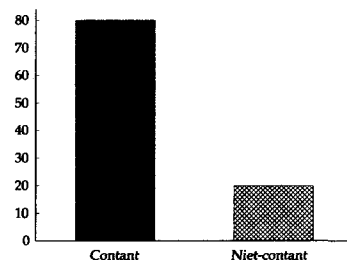
De acquireerders en geacquireerden waren in veel gevallen al ruim voor de acquisitie geen onbekende meer voor elkaar (bij 61% van de acquisities, figuur 8). Men ontving bij voorbeeld in diverse gevallen al langer licenties van de Nederlandse ondernemingen. Onderlinge bekendheid vermindert de onzekerheid omtrent elkaars capaciteiten en daardoor is de kans op een mislukking geringer.

Een voorbeeld vormt de acquisitie door Vendex International in 1981 van het Belgische Cemstobel. Cemstobel werd door een volledige dochteronderneming van Vendex International, Hodon, overgenomen. Hodon en Cemstobel wisselden al jaren kennis terzake het schoonmaakbedrijf uit. Ook de acquisitie door Van Heugten (tapijtfabrikant) van het Schotse Sidlaw Tile Services vormt een voorbeeld. Sidlaw kreeg reeds jaren opdrachten van Van Heugten toegespeeld.

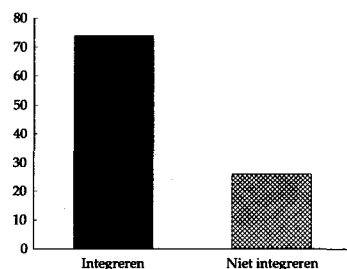
### Financiële gezondheid

Nederlandse multinationaliserende ondernemingen acquireren overwegend financieel gezonde buitenlandse ondernemingen (75%). Het aandeel geacquireerde failliete ondernemingen in het totaal van de gerealiseerde acquisities was klein. Nederlandse on-

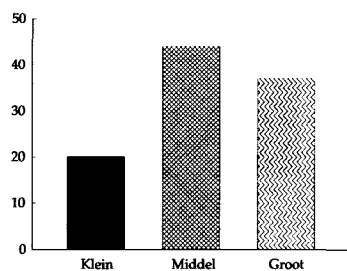
Figuur 3. Financieringswijze van acquisities



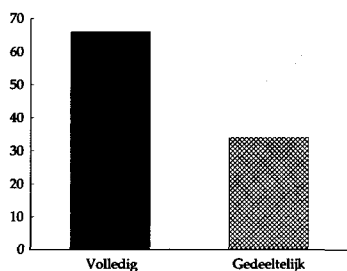
Figuur 4. Consolidatiemethode



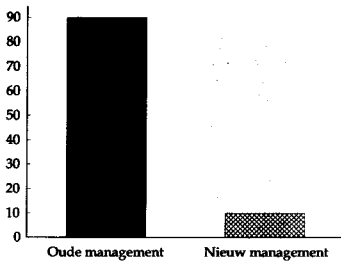
Figuur 5. (Relatieve) omvang geacquireerde onderneming



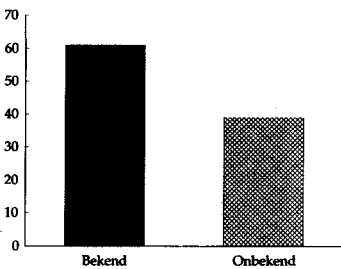
Figuur 6. Wel of geen volledige deelneming



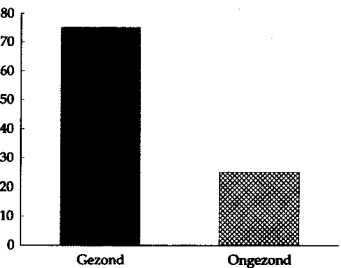
**Figuur 7. Management van de geacquireerde onderneming**



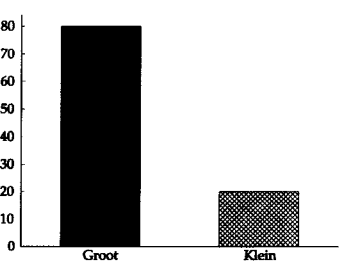
**Figuur 8. Bekendheid met de geacquireerde onderneming**



**Figuur 9. Financiële toestand geacquireerde onderneming**



**Figuur 10. Omvang acquirerende onderneming**



stenden ondernemingen nemen een veel kleiner deel van het totale aantal gerealiseerde internationale acquisities voor hun rekening. In zekere zin is dit begrijpelijk. Het grootste deel van de multinationaliserende ondernemingen houdt zich (nog steeds) bezig met het produceren van goederen. De meeste diensten ondernemingen ontberen vooralsnog de ervaring met het multinationaliseren van de ondernemings-'scope'.

ondernemingen zien veelal geen heil in het herstructureren van buitenlandse acquisitiekandidaten. De internationale acquisitie tot stand brengen eist namelijk het overgrote deel van de aandacht op. De voorkeur voor financieel gezonde ondernemingen is dan voor de hand liggend. Figuur 9 geeft het resultaat van deze onderzoeksvraag.

#### Grootte overnemer

Het overgrote deel van de internationale acquisities werd door de grootste ondernemingen (uit de respectieve bedrijfstakken) geactueerd (80%, figuur 10). Grote ondernemingen blijken in de praktijk eveneens vaak grote acquisities te effectueren; De omvangrijkste acquisities zijn van de omvangrijkste multinationale ondernemingen. Shell, Philips, Unilever, Akzo (en enkele grote diensten ondernemingen: de ABN Bank en Elsevier) zijn verantwoordelijk voor de grootste acquisities. (Vijandige) overnames van grote ondernemingen door kleine ondernemingen kwamen niet voor. Figuur 10 geeft het resultaat.

#### Relatie met activiteiten

Het onderzoek toonde aan dat het merendeel van de internationale acquisities in hoge mate gerelateerd is met de activiteiten van de overnemer (83%, figuur 11). Dit soort overnames zijn niet alleen het minst risicovol, ook behaalt men bij gerelateerde internationale acquisities eerder voordelen van schaal of ervaring.

#### Type onderneming

Het merendeel van de internationale acquisities moet aan industriële ondernemingen worden toegerekend (82%). Dien-

Nationale bepaaldheden (als overheidsrestricties, denk bijvoorbeeld aan het bank- en verzekeringswezen) spelen diensten ondernemingen vaak parten als toetredingsbelemmering. Vanaf het einde van de jaren zeventig vinden er echter in toenemende mate internationale acquisities plaats die door uitgeverijen, verzekeraars, en banken tot stand worden gebracht. Vrijwel alle grote diensten ondernemingen hebben aan het begin van de jaren negentig één dan wel meerdere acquisities in Europa en de Verenigde Staten tot stand gebracht.

#### Relativering

In deze paragraaf willen we het onderzoek (en daarmee de resultaten) relateren. Dit onderzoek kent – afgezien van het feit dat we niet alle internationale acquisities hebben weten te traceren – een aantal onvolkomenheden. Zo ontbreekt een kwalificatie van de mate van succes van een internationale acquisitie, hetgeen niet zelden te wijten was aan de gehanteerde accounting-systemen.

Helaas konden we in dit stadium ook nog geen vergelijkende analyse maken tussen het langs 'organische' weg multinationaliseren (start-ups en interne ontwikkeling) en het langs 'anorganische' weg multinationaliseren (de internationale acquisities). De soms spectaculaire acquisities worden niet zelden breed op de tv, in de financiële pers en de jaarverslagen uitgemeten. Nadere analyse leert echter, dat de meeste multinationaliserende ondernemingen voor het merendeel langs de weg van de 'organische' expansie multinationaliseren. Unilever, Akzo en DSM zijn treffende voorbeelden: veel in het oog springende internationale acquisities, doch overwegend via interne ontwikkeling expanderend.

Afgezien van de in dit onderzoek behandelde 'strategische' kwesties zijn er ook 'tactische' kwesties te onderkennen. Ook deze tactische kwesties zijn van invloed op het al dan niet doorgang vinden van internationale acquisities. Het gaat in dat geval ondermeer om het onderhandelen over de overnameprijs, met alle gevolgen van dien voor het onderhandelingsklimaat en de prijsstelling. Ook het management van de integratie is een tactische, doch uiterst belangrijke kwestie. We hebben ons in dit onderzoek louter op enkele strategische vraagstukken geconcentreerd. De tactische vraagstukken zijn buiten de beschouwingen gelaten. Enkele andere relativeringen hebben betrekking op: 'Europa 1992' en het 'multinationale karakter' van het grensoverschrijdend acquireren.

#### Europa 1992

De euforie rondom Europa 1992 moet genuanceerd worden. Europa 1992 heeft lange tijd een welhaast magische bijklank gehad. Met het in zicht komen van de interne markt gingen diverse, overwegend buiten Europa gelokaliseerde ondernemingen over tot het in Europa effectueren van expansies in het algemeen en acquisities in het bijzonder<sup>7</sup>. Dergelijke acquisi-

7. Zie J.A. Bleeke, J. Isono, D. Ernst en D.D. Weinberg, The Shape of Cross-border M&A, *The McKinsey Quarterly*, spring 1990, blz. 15-26.

ties werden vaak gevoed door de angst voor een 'Fortress Europe'. Vanuit de optiek van een anticiperende bedrijfsvoering werd vaak verondersteld, dat Nederlandse ondernemingen om deze reden eveneens naar andere landen zouden moeten expanderen. Nederlandse ondernemingen zouden anders het onderspit delven in het opkomende verschijnsel 'multimarkt competitie'. Dit onderzoek wijst in een geheel andere richting. Europa 1992 is zelden van invloed geweest op het multinationaliseren van het werkteerrein van Nederlandse ondernemingen. Het reeds in Europa gelokaliseerd zijn heeft hier ongetwijfeld mee te maken gehad.

#### Concentratie op één gebied

Ook over de geografische diversiteit van het grensoverschrijdend opereren valt een opmerking te maken. De door Nederlandse ondernemingen gerealiseerde acquisities werden voortdurend in één land gerealiseerd. Enkele illustratieve voorbeelden zijn: de concentratie van de ABN Bank, Elsevier en de grote verzekeraars (Nationale-Nederlanden, Amev en Aegon) in de VS. Ook de diverse acquisities van Bols in Italië waren in het oog springend. Veel Nederlandse multinationale ondernemingen maken van dergelijke 'geografische concentratiestrategieën' gebruik. Op deze manier kan men van de voordelen van 'economies of scale' (kosten- c.q. efficiëntievoordelen) en 'economies of skills' (het uitwisselen van ervaring tussen de bij elkaar gelokaliseerde ondernemingen) profiteren. De meeste multinationaliserende Nederlandse ondernemingen zijn in slechts één land danwel enkele landen actief.

#### Unieke eigenschappen

Tot slot willen we er op wijzen, dat de veelvuldig acquirerende ondernemingen vrijwel altijd over een unieke eigenschap (waarmee men zich in het buitenland kon onderscheiden) en een goed gevulde kas beschikten. Het ging in dat kader om een bepaalde vaardigheid terzake het ontwikkelen, produceren, distribueren danwel 'marketen' van een gegeven produkt (goed/dienst) danwel proces. Specifieker: een unieke productie/procestechnologie, distributiestrategie, verkoopmethode, servicestrategie, enz.

#### Goed gevulde kas

Vrijwel alle expanderende ondernemingen multinationaliseerden hun werkteerrein (voortgaand) vanuit een positie van financiële kracht. Dit gold voor zowel kleine ondernemingen (die in lucratieve nissen multinationaliseerden) als de bekende grote ondernemingen. Internationale acquisities blijken een middel te zijn om de cash-flow goed te besteden. De aanwezigheid van een overvloedige hoeveelheid liquide middelen is belangrijk, omdat de vermogensverhoudingen bij diverse ondernemingen na de gerealiseerde acquisitie regelmatig zwaar onder druk komen.

Diverse ondernemingen met ongunstige vermogensverhoudingen werden na een omvangrijke internationale acquisitie daarentegen gedwongen bepaalde bedrijfsonderdelen via desinvesteringen als 'management buy-outs' van de hand te doen. Een omvangrijke liquiditeit werd overigens zelden geheel

voor een internationale acquisitie aangewend. Vaak werd in dat geval een internationale acquisitie met een combinatie van liquide middelen en van banken geleende middelen gefinancierd. Op deze manier hielden de betreffende ondernemingen liquide middelen over ter financiering van andere, meer opportunistisch getinte internationale aankopen.

#### Slot

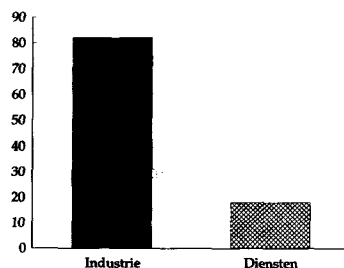
Voor vele Nederlandse ondernemingen is het multinationaliseren van het werkteerrein een hoeksteen van het concernbeleid. In het kader van de voortgaande multinationalisatie zullen ook in de (naaste) toekomst in verschillende marktsegmenten fundamentele veranderingen en verschuivingen plaatshebben. Het internationale acquisitiepad bewandelen impliceert niettemin het nemen van vele hobbels. Na het effectueren van een internationale acquisitie begint namelijk het eigenlijke werk: het integreren en rationaliseren van de overgenomen onderneming<sup>8</sup>. Daar zit ook de meerwaarde van de nieuwe onderneming. Vaak schermt een topleiding van een internationaal acquirerende onderneming met efficiëntievoordelen, resulterend uit de grotere schaal waarop na de internationale acquisitie geopereerd wordt. Het is echter vooral de uitwisseling van ervaring dat een nieuwe combinatie succesvol maakt.

Pieter Jagersma

Figuur 11. Gerelateerdheid van de internationale acquisitie



Figuur 12. Aard van de acquireerder



8. Zie eveneens: J.A. Bleeke, J. Isono, D. Ernst en D.D. Weinberg, Succeeding at Cross-border M&A, *The McKinsey Quarterly*, nummer 3, 1990, blz. 46-55.