



Fusies, overnames en allianties

Auteur(s):

Maljers, F.A.

Dit is een bewerkte versie van een tafelrede, gehouden bij het diner 'Economie in Bedrijf' in het Beursrestaurant van het World Trade Center, Rotterdam op 8 september 1999.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4230, pagina 853, 19 november 1999

Rubriek:

Katern Economie in Bedrijf

Trefwoord(en):

externe, organisaties

Fusies, allianties en overnames liggen in elkaars verlengde. De kans op succes stijgt, als de samenwerking past bij de kernactiviteiten van de partners.

Vijf jaar nadat ik over fusies, overnames en allianties mijn oratie aan de Erasmus Universiteit heb gehouden, is het een goed moment om te beschouwen wat er sindsdien gebeurd is.

In praktische zin is dat heel veel geweest. Het aantal fusies, overnames en allianties stijgt spectaculair. Vooral bij acquisities is de publiciteit groot, mede door de bedragen die ermee gemoeid zijn. Het record is op het ogenblik Exxon plus Mobil, dat op tachtig miljard dollar staat en in vakkringen verwacht men dat dit jaar toch wel de eerste acquisitie, waarmee meer dan honderd miljard dollar gemoeid is, bereikt zal worden. Het fenomeen wordt dus groter en steeds belangrijker.

Vergeleken met de empirische ontwikkelingen zijn de ontwikkelingen in de economische literatuur, voor zover ik die kan volgen, minder imponerend. Het eerste wat opvalt is dat economen nogal sceptisch lijken over de rationaliteit van de golf van fusies, overnames en allianties. "Meer dan de helft mislukt", wordt nogal eens triomfantelijk geconstateerd.

Het tweede wat mij opvalt is positief: de literatuur is praktischer geworden. Vroeger werd er erg veel theoretisch gesproken en de nadruk was op de beslissing, hoe de 'deal' tot stand kwam. Het afkondigen van een overeenkomst is publicitair interessant, maar economisch interessanter is wat er daarna gebeurt. De vaak speltheoretische analyse van 'deal making' is nu verdrongen door een analyse van het proces dat volgt, om een alliantie tot succes (of mislukking) te maken. Gegeven dat je een alliantie hebt, hoe maak je er wat van? Een boek dat deze benadering kiest en dat mij persoonlijk aanspreekt, is dat van Doz en Hamel, *Alliance advantages*¹.

Van allianties naar fusies en overnames

Wat is een alliantie? Lorange en Roos definiëren deze als iedere vorm van samenwerking van één bedrijf met een ander bedrijf die verder gaat dan de 'gebruikelijke' relatie met leveranciers of afnemers². Dat laat nog een heleboel open, want wat bijvoorbeeld is een 'gebruikelijke' relatie met leveranciers of afnemers? De literatuur poogt nogal eens het verschil tussen een alliantie en een overname te definiëren. Dat heeft minder zin dan lijkt. Veel allianties eindigen in een acquisitie of een fusie. Sommige allianties worden zelfs aangegaan om een acquisitie te bewerkstelligen. Een voorbeeld is de Unilever alliantie met Nestlé in de jaren tachtig, waarbij de zuiveldivisies (yoghurt, desserts en dergelijke) van de twee bedrijven een alliantie vormden. De strategische betekenis van zuivelproducten werd in Unilever niet meer hoog ingeschat en de alliantie werd vooral gezien als een hulpmiddel om een goed onderkomen voor deze activiteiten te vinden. Na een paar jaar leidde deze alliantie inderdaad tot een overname van de zuivelactiviteiten door Nestlé. En ook zijn er verbanden die formeel gezien een alliantie zijn, maar in de praktijk een fusie. Als ik op papier zou laten zien hoe Unilever NV en Unilever PLC samenwerken en als u niet zou weten over welk bedrijf het gaat zou u zeggen: dat is nou een alleraardigste alliantie. Het feit dat het als één bedrijf opereert weet u, omdat u dat in de praktijk ziet, maar het zijn twee juridisch geheel onafhankelijke bedrijven, die ook geheel onafhankelijke trekken hebben, maar die samenwerken door middel van een reeks contracten, die door onze voorvader in 1929 bedacht zijn en thans zeventig jaar na dato nog steeds werken. Maar als u dat op papier zou zien, zou u denken: kijk, dat is nou een typisch voorbeeld van een alliantie, geen fusie.

Kenmerken allianties

Een alliantie heeft drie basiskenmerken. In de eerste plaats moet er een gemeenschappelijk doel zijn. Je moet samen iets willen. Dat samen iets willen kun je in de krant zetten als bijvoorbeeld samen onderzoek doen naar betere producten of processen. Je kunt het ook niet in de krant zetten, als het doel bijvoorbeeld is het samen dwars zitten van een concurrent.

Het tweede kenmerk is dat samenwerking moet helpen om dat doel te bereiken. Dat is niet zo vanzelfsprekend als het klinkt, omdat er heel wat allianties en acquisities zijn geweest, waar dat kenmerk minder duidelijk aanwezig lijkt. Dat zal vaak het gevolg zijn van het feit dat de alliantiepartners elkaar vóór - en vaak ook nog tijdens - de onderhandelingen verkeerd inschatten. De technologische kennis of de management kwaliteit vallen dan in de alliantie tegen en samenwerking blijkt geen of weinig zin te hebben. Het derde kenmerk is, dat er een gevoel van urgentie moet zijn want de ervaring leert dat van uitstel heel vaak afstel komt. Bovendien zullen goede potentiële partners

de neiging hebben om ook met concurrenten te praten.

Redenen voor alliantievorming

Er is een groot aantal manieren waarop bedrijven met elkaar samenwerken. Het begrip alliantie is niet steeds duidelijk af te bakenen; fusies en overnames zijn soortgelijke verschijnselen als allianties. Zoals gezegd, een alliantie kan ook leiden tot een acquisitie, en deze zelfs als uiteindelijk doel hebben.

Waarom gaat een bedrijf soms over tot een alliantie, soms tot een overname? Antitrust is vaak een belangrijke reden, maar er lijkt geen systematisch inzicht te zijn in de redenen waarom allianties boven andere vormen van samenwerking worden gekozen. Een veel gehoorde opvatting betreft de verschillen in bedrijfscultuur als reden om het bij een wat losse alliantie te laten. Een in sommige academische kringen populaire verklaring voor samenwerkingsproblemen is de grootte van de ego's van de bazen; de mislukte fusie tussen Glaxo Wellcome en Smith Kline Beecham is een voorbeeld. Als dit soort moeilijkheden te verwachten is, is een wat lossere en minder onherroepelijke samenwerkingsvorm waarschijnlijk te prefereren.

Laat ik me hier dan beperken tot enkele overwegingen die een rol kunnen spelen bij de innigheid van de samenwerking - ergens tussen de normale (wat dat ook moge zijn) leveranciers/afnemers-relatie en de acquisitie.

Innovatie

Veel allianties hebben het bevorderen van technologische ontwikkelingen tot doel. Dat kan veel vormen aannemen. Een groot bedrijf kan met een jonge creatieve groep onderzoekers een contract afsluiten dat toegang geeft tot researchresultaten. Een dergelijke relatie moet bij voorkeur geen acquisitie worden omdat zo'n creatieve groep niet noodzakelijkerwijs goed functioneert binnen een groot bedrijf, hoezeer dit misschien ook probeert om de zelfstandigheid van de groep te beschermen tegen corporate control. In sommige industrieën zijn evenwel de schaalvoordelen in research van dien aard dat een acquisitie, waarbij immers de synergievoordelen makkelijker bereikt worden, de beste oplossing lijkt. Sandoz en Ciba Geigy, nu samen Novartis, zijn een goed voorbeeld.

Risicospreiding

Met de recente technologische en politieke ontwikkelingen zijn de risico's vaak toegenomen. In sommige gevallen leidt dat tot allianties (het consortium voor petroleum in de Kaspische Zee) in andere tot fusies: Exxon met Mobil, BP met Amoco, om in dezelfde industrie te blijven.

Schaalvoordelen

Met de technologische ontwikkeling zullen ook vaak de schaalvoordelen groter worden. In een dergelijke situatie zijn er twee hoofdmogelijkheden te onderscheiden. Als een bedrijf een aantal activiteiten binnen één (verticale) bedrijfskolom heeft, dan moet het nagaan of het in elk van die activiteiten de optimale schaalgrootte heeft. Was het vroeger bijvoorbeeld niet ongewoon een eigen reclamebureau te hebben, tegenwoordig is dat zeer ongebruikelijk omdat het vereiste serviceniveau te hoge kosten voor één afnemer mee zou brengen. Zo zijn er meer voorbeelden waar dienstverlening is afgesplitst, vaak met een meer of minder sterke relatie of alliantie.

Een vergaand geval is de sportschoenenfabrikant Nike, die eigenlijk alleen nog ontwerpen, marketing en kwaliteitscontrole zelf doet, en alle overige activiteiten in allianties heeft ondergebracht. Bij horizontale samenwerking - waarbij dus dezelfde activiteiten binnen de bedrijfskolom worden gebundeld - is een acquisitie de eenvoudigste oplossing. Bij allianties kan de toewijzing van de schaalvoordelen aan de alliantiepartners tot problemen leiden. Mogelijk is het wel (de luchtvaartallianties hebben hier systemen voor ontwikkeld), maar eenvoudig is het zeker niet.

Nieuwe geografie

De laatste tien jaren is de wereld voor veel bedrijven veel groter geworden. door de val van de muur en het besef in ontwikkelingslanden dat buitenlandse investeerders een bijdrage konden leveren. Deze ontwikkelingen hebben geleid tot een groot aantal allianties en andere vormen van samenwerking tussen internationale bedrijven en nationale bedrijven of instellingen. Soms is de reden risicospreiding, maar vaker de wens om in een nieuwe markt de concurrentie vóór te zijn. Ook wettelijke voorschriften kunnen samenwerking nodig maken. Een alliantie met een lokaal bedrijf betekent in het gunstigste geval dat er doeltreffender en sneller geïnvesteerd kan worden. Het kan echter ook tot onbegrip en frustraties leiden. Sommige landen zijn berucht om de manier waarop buitenlanders buiten de deur worden gehouden (Korea), in veel andere kan een goede partner wel helpen. Hier zijn veel vormen van samenwerking, soms met soms zonder kapitaaldeelname en gemeenschappelijk management. Meer nog dan elders geldt hier dat het niet zo moeilijk is om een contract af te sluiten, maar vaak erg moeilijk om het uit te voeren.

Succes of mislukking?

Voor alle vormen van samenwerking geldt, dat het risico van mislukking relatief groot is. Hierover is voor overnames meer empirisch onderzoek beschikbaar dan voor allianties. Bij overnames is het meten van succes minder moeilijk, bijvoorbeeld door het vergelijken van beurskoersen vóór en na de aankondiging, of door beloftes over synergie-effecten te toetsen. Daarbij moet overigens de precisie niet worden overschat. Een overname geeft al genoeg problemen zonder dat financiële consequenties exact toegerekend worden. Voor allianties zijn gegevens nog veel moeilijker te vinden. Als een alliantie niet voldoende resultaat heeft, kan zij veel makkelijker en met minder publicitaire aandacht ontbonden worden dan een overname. Ook de criteria zijn minder helder - allianties op het gebied van research worden geacht betere resultaten te geven dan wanneer het onderzoek geheel in eigen huis geschiedt. Maar hoe kun je die twee situaties achteraf beoordelen?

Overnames hebben een groot risico van mislukken, daarover zijn consultants, goeroes en academische onderzoekers het eens. Aandelenkoersen lijken aan te tonen dat de overnemende aandeelhouders vaak verliezen, de overgenomen aandeelhouders daarentegen

beter af zijn. Het is dus beter opgegeten te worden dan op te eten. Dat geldt trouwens in deze tijd van optieregelingen ook voor de optiehouders. Het is eigenlijk verbazingwekkend dat een verstandige Raad van Bestuur een overname nastreeft als het risico van lagere beurskoers en dus kleiner optie-inkomen zo substantieel is - maar dat terzijde.

Risico's

Er is een aantal onderliggende redenen waarom overnames een substantieel risico zijn. Al eerder noemde ik de veronderstelling dat allianties en overnames vaak geacht worden te beginnen omdat het ego van de hoogste baas dat nodig heeft. Verre zij het van mij om te zeggen dat dat een onzinnige reden is. Een eerste risico daarvan is dat hierdoor een te hoge premie bij de overname wordt betaald. Het tweede is dat de alliantie alleen aan de top geaccepteerd wordt en er daarbuiten weinig betrokkenheid bij is. 'Waarom zou je gaan samenwerken met die kerels van de concurrent, waarvan je je hele leven geleerd hebt dat ze voor niks goed zijn?'

Een derde risico komt voort uit de enorme hoeveelheid tijd en energie van het management om een alliantie te laten slagen. Een afdeling strategisch management heeft een cartoon van Peter van Straaten aan de muur hangen, waarbij men twee heren met grote stapels papier op hun bureau tegenover elkaar ziet zitten met het onderschrift: "het is wel een gedoe zo'n fusie". Om het wat anders te zeggen, is er voldoende management-tijd om dit te doen? Overigens is dat gedoe waarschijnlijk bij allianties vaak nog meer een probleem. Bij een overname is er tenminste duidelijkheid wie het voor het zeggen heeft, bij bijvoorbeeld 50/50 joint ventures kan ieder onderwerp eindeloos besproken worden zoals ik in het begin van mijn loopbaan ondervond.

Voor de goede orde wijs ik er ook nog op dat meer partners de problemen exponentieel vergroten. Iedereen wil zich overal mee bemoeien en concessies moeten door alle betrokkenen gemaakt worden. De Alcazar onderhandeling tussen KLM en drie Europese maatschappijen (en twee Amerikaanse indirect betrokkenen) waren, ondanks veel initieel goede bedoelingen, ook al gedoemd te mislukken door de enorme complexiteit.

Ook haast kan bij een overname (en datzelfde geldt voor een alliantie) aan een onbevredigend resultaat bijdragen. Middenin de onderhandelingen dreigen al dan niet fictieve concurrerende ondernemingen de vredige besprekingen te verstoren. Dat kan de hoogte van het bod, of de voorwaarden van de alliantie, verstoren. Er ontstaat een algemene obsessie dat we (het bedrijf of de betrokken divisie) dit gaan verliezen en onaangename krantenkoppen morgen wegen mogelijk zwaarder dan een wat lagere beurskoers volgend jaar. Zijn overnames, fusies en allianties daarom verkeerd? Hier kan ik niet beter doen dan *The Economist* (9 januari 1999) citeren: "the moral is not that merging is always wrong, but that it is risky".

Risicobeperking

Bij samenwerkingen en fusies worden nogal wat fouten gemaakt. Die moeten allereerst natuurlijk zoveel mogelijk worden vermeden. Maar zelfs als dat lukt blijft er het enorme probleem van de uitvoering van de overeenkomst. De champagne is op, de grote baas is naar huis en wat moet er dan gebeuren?

Het helpt als de beide partijen dan gemeenschappelijke kennis hebben, in dezelfde bedrijfstak, met dezelfde producten of diensten en misschien in hetzelfde land. Een ideaal voorbeeld is Sandoz en Ciba Geigy - twee Zwitserse farmaciebedrijven. Ook de ABN en AMRO vallen in die categorie. Bols en Wessanen (om Nederlands waarschijnlijk beruchtste mislukking te nemen) hadden geen gemeenschappelijke markten en producten. Consultants hebben gerapporteerd dat momenteel niet meer dan tien procent van de overnames buiten de 'core business' plaats vindt. Dat geeft hoop voor een verbetering van het percentage geslaagde overnames (en, als dezelfde trend geldt voor allianties, ook daar).

De publiciteit rondom het groot aantal mislukkingen zal hopelijk ook de toezichhouders (Raden van Commissarissen, non-executive directors) kritischer maken. Het afkoelen van door fusiekoorts verhitte bestuurders zal niet altijd makkelijk zijn, maar het is mogelijk, zoals het inmiddels al wat verjaarde maar nog steeds goede voorbeeld van de weigering van de RvC van klm om de Hilton Groep over te nemen, aantoont.

Het belangrijkste is evenwel om bij een overname of alliantie een gezamenlijke inspanning te doen om alle betrokkenen te motiveren van de samenwerking een succes te maken. In mijn oratie in 1995 heb ik hieraan nogal wat aandacht besteed. Meer recent is het boek van Doz en Hamel (zie boven), dat met een grote precisie weergeeft welke stappen er gezet moeten worden en waar dan aan gedacht moet worden.

Samenvatting

Er is in samenwerkingsvormen een continuüm van leveranciers/afnemerscontracten aan de ene kant, tot acquisities en fusies aan de andere. Wat tegenwoordig met allianties wordt aangeduid omvat een veelheid van verschillende samenwerkingen in dit continuüm. Het aantal mislukte samenwerkingen is voor wat betreft overnames en fusies over de laatste jaren op ongeveer de helft (of hoger) te stellen. Voor allianties zijn geen duidelijke gegevens beschikbaar. Wel zal het percentage mislukkingen zal naar verwachting afnemen. Met name omdat bedrijven meer binnen hun kernactiviteiten acquireren en doordat de kennis en aandacht voor het integratieproces veel groter is geworden.

Zie ook:

B. Nooteboom, [Reactie](#), ESB, 19 november 1999, blz. 856

1 Y.L. Doz en G. Hamel, *Alliance advantage: the art of creating value through partnering*, Harvard Business School Press, 1998.

2 P. Lorange en J. Roos, *Strategic alliances: formation, implementation and evolution*, Blackwell, 1992.

