

De les van Imtech: overnemen klinkt zo makkelijk, maar is zo moeilijk

Doe het voorzichtig en ga niet, of nauwelijks, vreemd, waarschuwen kenners

Hans Verbraeken
Amsterdam

‘Overnemen is duur en riskant’, zegt de hoogleraar corporate finance & governance Kees Cools aan Tilburg University. Ook zijn collega in Rotterdam, Henk Volberda, van de Rotterdam School of Management aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, laat zich zo uit: ‘Heel veel overnames mislukken.’

‘Ruim tweederde van de overnames pakt per saldo verlieslatend uit voor de koper’, stelt Cools. ‘De premie die hij betaalt is meestal hoger dan de verdiensten via de synergie. Gemiddeld wordt met een overname 20% à 30% waarde gecreëerd, weerspiegeld in een stijgende beurskoers van het over te nemen bedrijf. Dat gaat dus naar de verkoper.’

Na de afgelopen ‘Imtech-salesweken’ — door het faillissement van dit technologisch concern — is het goed nog eens extra naar de veel gebezigde praktijk van het overnemen te kijken. Imtech was een sprokelaar bij uitstek. Het concern nam sinds 2001 meer dan tachtig bedrijven over, soms wel tien per jaar. Het bankroet van Imtech lijkt voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de slechte integratie van die overnames, met als probleem makende rapportage en controle.

‘Er gold binnen Imtech slechts een vorm van “light control”’, zegt Volberda. ‘Een multi-unit-onderneming van verschillende techniekdivisies die elkaar te weinig overlapt. Ze waren onvoldoende verbonden door een overkoepelend bedrijfsmanagementsysteem.’

‘Op zich had Imtech veel gezonde onderdelen. 80% was gezond. Dat zie je aan de snelheid waarmee de grote onderdelen de afgelopen weken zijn verkocht. Het ontbrak aan een centraal managementsysteem. Dit faillissement had niet gehoeven.’ Overnemen is een riskante sport, zegt zowel Volberda als Cools. Het beste is organische groei. ‘Wil

Verkeerde drijfveren
‘Hormonen en ego
geven vaak de
doorslag’

Houd de vaart erin
De integratie van een
nieuw bedrijf moet
vlot verlopen



je toch groeien via overnames, dan altijd binnen je strategische kern’, aldus Volberda. ‘Dus niet branchevreemd, tenzij...’ Kees Cools: ‘Vaak zie je dat een onderneming een onverwachte overnamemerkans signaleert en dat de strategie er dan bij wordt bedacht. Ga alleen vanuit je strategie achter bedrijven aan.’

‘Stel daarbij tevoren vast hoeveel je wilt betalen. Welke premie per euro synergie?’ aldus Cools. Vaak wordt te veel betaald. In een biedingsproces is dat bijna altijd het geval. ‘Vaak ingegeven door overmoed. Uit de literatuur blijkt dat vaak wordt overgenomen om zo groot mogelijk te worden. Hormonen en ego geven vaak de doorslag.’

Cools geeft enkele voorbeelden van overnames waarbij de ogen van de koper groter waren dan zijn maag. Zoals bijvoorbeeld de private-equityfondsen CVC en KKR in 2007 met € 2,2 mrd een onverantwoord hoge prijs hebben betaald voor afvalverwerker Van Gansewinkel, om het vervolgens met veel verlies te moeten verkopen.

‘Geregeld hoor je: als wij niet kopen, koopt de buurman het en dan zijn we verder van huis’, weet Cools. En meestal wordt dan ook verwezen naar de synergievoordelen. ‘Die zijn er vaak wel, maar in

Man met veel praktijkervaring: Wim Pelsma, de baas van Aalberts Industries: ‘Ik heb meer geld verdient met nee zeggen dan met ja.’

FOTO: MARIJN ALDERS
VOOR HET FINANCIEELE
DAGBLAD

beperkte mate. Een te hoge prijs leidt dan achteraf tot extra snijden in het overgenomen bedrijf.’

Cools onderscheidt omzet- en kostensynergie. ‘Bij omzetsynergie wordt ook vaak gezegd: 1 + 1 = 3. Maar dat is bijna altijd illusoir. Daarnaast wordt kostensynergie nogal eens overschat: de bezuinigingsmogelijkheden op bijvoorbeeld overhead, productie, R&D. Laat je niet opjagen door de deal. En de cfo, die bij uitstek de financiële ruimte kent, zou het recht moeten hebben de overname te vetoën.’

Is het bedrijf eenmaal overgenomen, dan kan er nog van alles misgaan. ‘Als bedrijf moet je een goede acquisitie- en alliance-vaardigheid hebben’, zegt Volberda, ‘mensen die weten waar je bij een overname naar moeten kijken. Neem General Electric: dat concern neemt weliswaar branchevreemde ondernemingen over, maar ze hebben een goede alliance-praktijk, een integratieteam.’

Cools wijst naar Post-it-product 3M, dat 84.000 werknemers en 55.000 producten telt. ‘Die nam in tien jaar honderden bedrijven over, maar als een militaire operatie. De integratie moest binnen honderd dagen rond zijn. Hoe langer het duurt, des te minder waarde er wordt gecreëerd.’

Aalberts

Aalberts Industries nam veel bedrijven over — maar bedankte nog vaker voor de eer. Dat heeft de technologie-onderneming geen windeieren gelegd. ‘Ik heb meer geld verdient met nee zeggen dan met ja’, zegt bestuursvoorzitter Wim Pelsma.

Organische groei is volgens hem ‘de mooiste groei. Dat heeft prioriteit.’ Overnemen vergt volgens Pelsma uiterste voorzichtigheid. ‘Je moet tien, twintig keer nadenken. Ik ben nog kritischer dan in het verleden. Het vereist een heel goed integratieplan. Anders is het gevaarlijk.’ Pelsma, die al zestien jaar bij Aalberts werkzaam is en sinds 2012 aan het roer staat van het bedrijf, hanteert drie gouden regels: ‘De aankoop moet perfect in de strategie passen. Het zittende management van het over te nemen bedrijf moet enthousiast zijn om een samen opgesteld integratieplan uit te voeren, om de synergie realiseren. En in zeven tot acht jaar moet de investering worden terugverdiend. Zo niet? Niet doen.’

