

Gert-Jan van der Marel (links) en Wilco Schoonderbeek:  
'Bestuurders voelen de druk om snel meer aandeelhouderswaarde te creëren, en als zich dan een 'koopje' voordoet, verliezen ze al gauw de benodigde voorzichtigheid uit het oog'

(Foto: Ingmar Timmer)

## Goede voorbereiding en nazorg essentieel bij waardecreatie fusie of overname

### Meer rendement uit uw overname

Wereldwijd rolt er een fusie- en overnamegolf over ons heen die alle records lijkt te gaan breken. Thomson Financial berekende dat vorig jaar de transactiewaarde van de afgesloten deals ruim 2230 miljard euro bedroeg, en de prognose van het researchbureau luidt dat deze score dit jaar met minstens een kwart zal worden verbeterd. 'De dynamiek in de fusie- en overnamemarkt is enorm', vindt ook Wilco Schoonderbeek, Advisory-integratiespecialist bij PricewaterhouseCoopers. Maar met de toegenomen activiteit van bedrijven die extra groei willen bijkopen of juist door een gebrek aan schaalgrootte fuseren of worden ingelijfd, wordt ook een al oude discussie weer nieuw leven ingeblazen. Met enige regelmaat verschijnen er onderzoeken die twijfel zaaien over het economische nut van

veel deals; een kwart of meer zou achteraf niet de waarde toevoegen die de stakeholders er van verwachten. Nu is er op de wetenschappelijke onderbouwing van de meeste van deze onderzoeken wel het nodige aan te merken, maar toch geven ze een signaal af dat serieus moet worden genomen. Naarmate de overnamecarroussel sneller draait, groeit de twijfel of de fusiepartners voldoende grip hebben op het feitelijke integratieproces en of alle beloofde synergievoordelen daardoor wel kunnen worden geïncasseerd.

#### Uit het oog

Schoonderbeek: 'Niemand betwist dat fusies of overnames een zeer aantrekkelijke manier zijn om snel groei en schaalgrootte bij te kopen, of om de eigen marktpositie en het

innovatieve vermogen van de onderneming te versterken. Alleen wordt de complexiteit van het proces soms onderschat. De partners laten in dat geval steken vallen bij de voorbereiding en nazorg van de deal, maar vooral ook in de maanden en jaren daarna waarin de potentie van de deal daadwerkelijk – en aantoonbaar voor alle stakeholders – gerealiseerd moet worden. Dat zie je vooral gebeuren in sterk convergerende sectoren, waar een snelle groei een voorwaarde is om aansluiting te vinden bij de heersende consolidatietrend. Bestuurders voelen de druk om snel meer aandeelhouderswaarde te creëren, en als zich dan een 'koopje' voordoet, verliezen ze al gauw de benodigde voorzichtigheid uit het oog.'

Collega Gert-Jan van der Marel van Transaction Services bij PwC wijst erop dat de teleurstel-

lende resultaten van sommige transacties voor een belangrijk deel kunnen worden herleid tot slecht gemanagede verwachtingen. 'De meeste leidinggevendenden hebben weinig ervaring met dit traject. Daar komt bij dat het sluiten van een deal de nodige overtuigingskracht en geestdrift vraagt van de dealmaker. Het duurt altijd even voordat bijvoorbeeld financiers en mededirectieleden overtuigd zijn van het strategische en financiële nut van een transactie. Als het besluit eenmaal genomen is, moet men voldoende afstand nemen en zich de tijd gunnen voor bezinning. Dat is essentieel voor een rationele en realistische aanpak van het integratieplan. Daarmee staat of valt veelal het succes van de transactie.'

#### Underschat probleem

Het daadwerkelijk laten renderen van een fusie of overname is een uitdaging die leidinggevendenden en hun aandeelhouders inderdaad nog vaak onderschatten. Bij veel transacties gaat de meeste energie en vindingrijkheid op aan het vinden van een geschikte partner, en

aansluitend aan het onderhandelen over de voorwaarden van de deal. Pas in een later stadium komt aan bod hoe men de beoogde toename van de directe kasstromen kan realiseren, ofwel: op welke wijze kunnen de beloofde kosten- en schaalvoordelen nu echt worden geïncasseerd?

Een onderzoek van een zakelijke dienstverlener leverde wat dat betreft interessant materiaal op. Driekwart van de ondervraagde beursfondsen die in de onderzochte periode van 2002 tot en met 2003 een fusie of overname hebben gepleegd die tot dusver weinig of geen toegevoegde waarde heeft opgeleverd, gaven aan dat ze vooraf geen uitgewerkt integratieplan hadden klaarliggen. Een ernstige omissie, oordeelt Van der Marel. 'Het succes van een fusie- of overnameproces vraagt om een zakelijke aanpak, een professionele begeleiding en een gedegen voorbereiding. Heb je je huiswerk goed gedaan, dan is het resultaat doorgaans wel naar verwachting.'

Overigens bespeuren de transactiespecialisten van PwC de laatste jaren juist ook een hoop-

gevende ontwikkeling. Nu participatiebedrijven steeds meer betrokken zijn bij deals, heeft dat ontegenzeggelijk een positief effect op de kwaliteit van de voor- en nazorg van die transacties. 'Het zijn professionele partijen voor wie het sluiten van deals en het incasseren van de economische voordelen ervan, hun belangrijkste kerncompetentie is', stelt Wilco Schoonderbeek vast. 'Om hun exitstrategie waar te maken, kunnen ze zich op dit terrein domweg geen uitglijders permitteren. Daarom steken ze vooraf ontzettend veel tijd in de analyse van de mogelijke synergetische effecten, en in het begeleiden van de verantwoordelijke bestuurders om deze te realiseren. In dat opzicht kunnen ze ten voorbeeld worden gesteld aan sommige strategische kopers, die nog wel eens overvallen lijken te zijn als zich plots een aantrekkelijke overname- of fusiepartner aandient.'

#### Blauwdruk

Goed beschouwd zou elk bedrijf in een groeifase (of met de ambities daartoe) een blauwdruk van een overnameplan op de plank moeten hebben liggen. Extra aandacht daarin zou de zogeheten *post deal*-fase van het transactieproces moeten krijgen, suggereert Van der Marel. 'Al in een vroeg stadium moet je een keuze voor de beste integratiebenadering maken. Kies je voor de absorptiemethode (de ene partij lijft zo snel mogelijk de andere partij in), of voor de conserverende integratiebenadering (de facilitaire processen worden samengevoegd, zonder dat de autonomie van de strategisch gezien belangrijkste bedrijfsonderdelen wordt aangetast)? De uitkomst heeft grote consequenties voor hoe je het proces aanstuurt. 'Maak die keuze dus vooraf en maak voor de implementatie een interne manager vrij. Maar realiseer je daarbij steeds dat het speelveld kan veranderen – bijvoorbeeld doordat de concurrenten anticiperen op de na de deal veranderde marktomstandigheden, of omdat het zittende management toch opstapt. Je moet je benadering dan wel weer inpasbaar kunnen maken in de bedrijfsstrategie.'

Het beschikbaar stellen van voldoende mensen en denkkracht voor de integratiefase is een andere voorwaarde. Integratieprocessen duren doorgaans minstens een of twee jaar, en leggen daardoor een groot beslag op de tijd van het strategische management. Bovendien moet je de capaciteit hebben om direct te kunnen reageren op stemmingswisselingen op de werkvloer of in de zakelijke omgeving. 'In de eerste honderd dagen na de deal wordt een belangrijke basis gelegd voor het welslagen van de integratie. In die tijd moet je voldoende draagvlak creëren om de prestatiedagers van beide organisaties aan je te binden: tenslotte is hun motivatie en loyaliteit je belangrijkste asset. Bovendien komt in deze fase de echte werkelijkheid naar boven. Voorafgaand en ►

Het daadwerkelijk laten renderen van een overname is een uitdaging van jewelste – vaak onderschat door de betrokken partijen. Wie zich gedegen voorbereidt én ook ná de deal aandacht aan de integratie blijft besteden, verhoogt de kans op een geslaagde transactie aanzienlijk.

#### 10 tips om uw transactieproces te professionaliseren

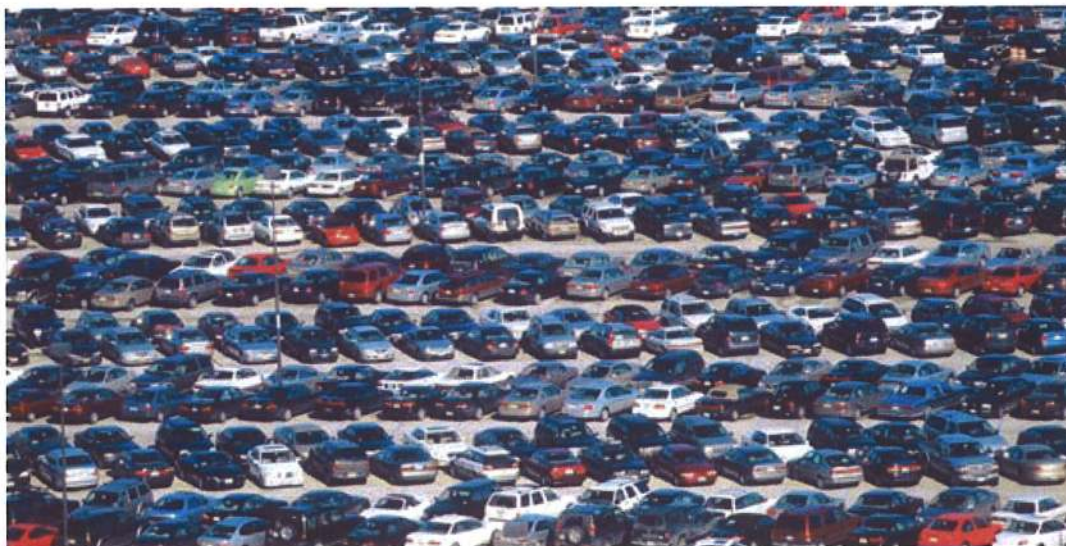
- Geef de integratie vooraf prioriteit in uw agenda
- Controleer of de gemaakte aannames na de deal kloppen
- Kies een integratiebenadering die past bij de bedrijfsstrategie, en maak voldoende mens- en denkkracht vrij voor de implementatie
- Wees flexibel als de zaken er anders voor blijken te staan dan tevoren was aangenomen
- Realiseer je dat de integratiefase dubbel zoveel inspanning en tijd kost als de transactiefase
- Ga op zoek naar de integratieacties die de meeste waarde creëren
- Creëer voldoende draagvlak, en communiceer zorgvuldig met alle stakeholders over genomen en nog te nemen stappen
- Stabiliseer, en waar nodig versterk, de overgenomen organisatie voordat met de integratie wordt begonnen
- Wees beducht voor alleen politiek aantrekkelijke benoemingen
- Benut het momentum tijdens de eerste honderd dagen om de belangrijkste synergievoordelen te incasseren

tijdens het sluiten van de deal hebben partijen zich van hun beste kant laten zien en de zaken hier en daar soms mooier voorgesteld dan ze zijn. Maar nu moet je elkaar recht in de ogen durven kijken, en je kwetsbaar durven opstellen.'

Een derde succesfactor is geduld. Zoals gezegd kunnen integratieprocessen – afhankelijk van de complexiteit en omvang van de organisaties van de partners – meerdere jaren in beslag nemen. In afwachting van tastbare resultaten groeit de druk op de schouders van de verantwoordelijken. De stakeholders (de aandeelhouders voorop) willen op zo kort mogelijke termijn overtuigd worden van het meetbare rendement. Complicerende factor daarbij is dat de terugverdientijd vaak langer is dan

verwacht; door de hoge aanloopkosten, de vaak dure afvloeiingsregelingen, de problemen bij het ineenschuiven van de IT-systemen of bijvoorbeeld door aanvullende eisen van de toezichthouder(s) alvorens (de al toegezegde) toestemming wordt verleend. 'Raak dan niet in paniek, en blijf de strategische en financiële voordelen op de langere termijn geduldig uitleggen. Wijk niet af van de boodschap, en straal het vertrouwen uit dat het goed komt.'

Wilt u meer informatie? Stuur dan een bericht aan [wilco.schoonderbeek@nl.pwc.com](mailto:wilco.schoonderbeek@nl.pwc.com) of [gert-jan.van.der.marel@nl.pwc.com](mailto:gert-jan.van.der.marel@nl.pwc.com).



## Maatschappelijk topinstituut voor sociale innovatie

Het innovatief organiseren van bedrijfsprocessen en het ontwikkelen van slimmere werkmethoden leveren een veel directere en grotere bijdrage aan het verbeteren van het bedrijfsresultaat dan concepten en nieuwe ideeën die de R&D-afdeling ontwikkelt. Een vergelijkend onderzoek van de Erasmus Universiteit onthulde dat driekwart van de bewezen toegevoegde waarde door innovaties moet worden toegeschreven aan zulke sociale innovaties.

Een van de onderzoekers, prof.dr. Henk Volberda, heeft nu het initiatief genomen voor de oprichting van een kennis- en actiecentrum voor het ontwikkelen en uitwisselen van best practices op het gebied van nieuwe organisatievormen

en arbeidsrelaties. Op termijn moet het aan de EUR verbonden centrum uitgroeien tot een maatschappelijk topinstituut voor sociale innovatie. Tweederde van de benodigde 85 miljoen euro zal worden opgebracht door de ministeries van EZ en OCW. Het bedrijfsleven wordt uitgenodigd om het ontbrekende stuk op te hoesten. Naast financiële bijdragen, is ook steun in natura (in de vorm van het beschikbaar stellen van menskracht en faciliteiten) welkom.

Wilt u meer weten over sociale innovatie? Surf naar [www.flexibiliteitsaudit.nl](http://www.flexibiliteitsaudit.nl) of vraag ernaar bij uw adviseur van PricewaterhouseCoopers.

## Colofon

### Redactieadres:

PricewaterhouseCoopers  
Afdeling Business Development,  
Marketing & Communicatie  
Thomas R. Malthusstraat 5  
1066 JR Amsterdam  
Tel: (020) 568 49 00  
Fax: (020) 568 49 45

Voor meer informatie over PwC,  
kijk op [www.pwc.com/nl](http://www.pwc.com/nl)

Voor een (digitaal) abonnement en overige  
vragen kunt u een e-mail sturen naar:  
[content.technology.update@nl.pwc.com](mailto:content.technology.update@nl.pwc.com)

### Aan deze uitgave werkten mee:

Marieke van der Donk, Matthijs Kortenhorst,  
John Spangenberg, Yolanda van Vught,  
Wouter van Waardt en Hans Winters.

Content & Technology Update is een uitgave van de Technology, Information & Communications en Entertainment & Media industry cluster (TICE) van PricewaterhouseCoopers. Onze specialisten staan in contact met marktleiders, overheidsinstanties en andere industriebronnen. Hierdoor kunnen wij snel inspelen op (wereldwijde) trends. Onze specialisten helpen u bij het maken van strategische en operationele keuzes. Daarnaast kunnen wij u door het uitgebreide internationale netwerk in contact brengen met PricewaterhouseCoopers-professionals overal ter wereld.