

## Een overname is dikwijls een dure zaak voor aandeelhouders. Veel bedrijven betalen te veel en slagen er nooit in om de voorspelde voordelen van een fusie binnen te halen. Een leger aan adviseurs heeft zijn beloning dan al binnen.

“Deze overname zal direct bijdragen aan de winst per aandeel.” Het is een gevleugelde uitdrukking die veel bedrijven gebruiken om de markt te overtuigen hoe nuttig en noodzakelijk de aankoop van een ander bedrijf is.

In praktijk blijkt dat vaak tegen te vallen. Veel overnames worden te duur betaald; de kopers slagen er nooit in om de voorspelde voordelen binnen te halen. Een aantal betrokkenen bij fusies en overnames zal daar financieel geen pijn van voelen. Zakenbankiers, advocaten, accountants en andere adviseurs die bedrijven bijstaan, hebben hun rekening dan al verzilverd gezien.

### BIJKOMENDE KOSTEN

Voor overnemende bedrijven kunnen de bijkomende kosten van een overname flink aantikken. Soms vormen deze tot 5 procent van de overnamesom, in andere gevallen gaat het ‘slechts’ om enkele tienduizenden euro’s.

Een voorbeeld van een overname waarbij flinke transactiekosten werden gemaakt, is die van Raleigh door Accell. De Nederlandse fietsenmaker kocht deze Britse branchegenoot in 2012 voor 76 miljoen euro. Daarbij werd voor 3,4 miljoen euro aan advieskosten in rekening gebracht, ofwel 4,4 procent van de aankoopsom.

Bestuursvoorzitter René Takens erkent dat dit een fiks bedrag is, maar wijst als oorzaak naar de

complexiteit van de overname. “Je moet vooraf uitgebreid onderzoek doen. Daar zijn accountants bij betrokken, juristen, arbeidsmarktdeskundigen, milieudeskundigen. Dat moest in dit geval ook nog op een aantal verscheidene vestigingsplaatsen gebeuren, Engeland, de Verenigde Staten en Canada. Dat kost veel tijd en inzet van mensen.”

Ook Boskalis deed de afgelopen jaren een aantal complexe overnames en maakte daarbij aanzienlijke kosten. In 2010 haalde het Smit Internationale van de beurs voor ruim 1,1 miljard euro. In 2013 volgde maritiem dienstverlener Dockwise voor 733 miljoen euro. De totale advieskosten voor deze twee overnames bedroegen 40 miljoen euro.

Directeur investor relations Martijn Schuttevaer legt uit wie er wat voor Boskalis deed bij deze overnames. “Wij hebben een aantal vaste vertrouwde partijen. Deloitte en Kempens treden op als financieel adviseurs en we huren Freshfields in voor juridisch werk.” Vooral de overname van Dockwise was ingewikkeld, zegt Schuttevaer. “Er was een complexe situatie met een dual listing in Noorwegen en Amsterdam en het bedrijf was geregistreerd in Bermuda. Daarnaast waren er ook mededingingsaspecten.”

Hoe de kosten precies zijn toe te rekenen aan de verschillende groepen adviseurs, blijft vaak onduidelijk. Accell en Boskalis hebben

dit bijvoorbeeld niet bekendgemaakt. Ingenieursbureau Arcadis zette de informatie onlangs wel op een rij. Voor de overname van het Britse Hyder brachten diverse adviseurs 9,9 miljoen euro aan kosten in rekening. Ruim de helft blijkt te zijn opgegaan aan financieel adviseurs en zakenbankiers.

### ZONDER ZAKENBANKEN

Aalberts Industries, een bedrijf dat regelmatig overnames doet, pakt het anders aan. De diensten van zakenbanken laat Aalberts aan zich voorbijgaan, vertelt financieel topman John Eijgendaal. “Wij zien wel regelmatig dat zakenbanken worden ingehuurd door de verkopende partij, zoals bij de recente overname van Flamco.”

Helemaal op eigen houtje kan zelfs overnamemachine Aalberts niet functioneren. “Wij hebben adviseurs die meehelpen met het boekenonderzoek, het opstellen van het overnamecontract en het beschermen van onze juridische positie. Soms kan het ook gebeuren dat belasting-, milieu, mededingings- of pensioenaspecten onze kennis te boven gaan. Om ons te beschermen huren we voor dat soort zaken specialisten in.”

### REKENEN

Zakenbankiers hebben voor verkopende partijen kortweg twee functies. Aan de ene kant kunnen ze op zoek gaan naar goede aankoopmogelijkheden. Daarnaast kunnen ze met reken- en uitzoekwerk een al geplande overname onderbouwen.

Bestuursvoorzitter Takens van Accell huurt voor dat laatste de

overnameadviseurs van zakenbank Kempens in. “Als je een bedrijf wilt overnemen, moet je vaststellen wat de waarde is en plannen maken om de aankoop te integreren. Dat begint met interpretatie van de cijfers en vervolgens moet je de vraag beantwoorden wat het betekent voor een onderneming als Accell.” Uiteindelijk is dit proces volgens hem ook nodig om het besluit te kunnen nemen. “Wij rapporteren aan de raad van commissarissen waar de besluitvorming plaatsvindt. Zij willen overtuigd worden dat dit een goed besluit is.”

Toch lijkt het inhuren van zakenbankiers en overnameadviseurs ook vaak een automatisme. Bij Boskalis was het team bij de overname van Dockwise ‘tot op de persoon’ hetzelfde als bij de overname van Smit, zegt Schuttevaer. “Het zijn partijen waar je een positieve zakelijke relatie mee hebt en waarin je vertrouwen hebt opgebouwd. Het helpt ook om snel te kunnen schakelen.” Accell werkt bij overnames al jaren met Kempens, vertelt Takens.

### KWISTIGE TEGENPARTIJ

Ondernemingen hebben de kosten van een fusie of overname niet altijd in eigen hand. Er kan nog zo scherp worden gelet op inhuur, als de tegenpartij dat niet doet, kan de koop alsnog flink in de papieren lopen. Bij een overname draait de aankopende partij indirect bijna altijd op voor de advieskosten van de verkoper. Er wordt weliswaar afgesproken dat de rekening naar het overgenomen bedrijf gaat, maar de facturen gaan ook mee in de overname.

HOE DE KOSTEN  
PRECIES ZIJN  
TOE TE REKENEN  
AAN DE VERSCHIL-  
LENDE GROEPEN  
ADVISEURS,  
BLIJFT VAAK  
ONDUIDELIJK

