

BETALEN MAAR

7x DE REKENING GEPRESENTEERD

Vroeger telden bedrijven de kosten die ze maakten bij een overname op bij de overnamesom en schreven dit in de loop der tijd af. Dit gebeurde vrijwel volledig buiten het zicht van de aandeelhouders. Sinds 2010 moeten beursgenoteerde bedrijven de transactiekosten die ze maken, opnemen in hun winst- en verliesrekening. Tegenwoordig zijn de advieskosten te vinden in jaarverslagen. Vaak geven bedrijven er ook informatie over in het biedingsbericht. Een overzicht van de advieskosten van een aantal overnames uit de afgelopen jaren op een rij.

40 **Overnemer: Boskalis**
Overnames: Smit en Dockwise

Boskalis betaalde bij de overname van Smit 23 miljoen euro aan adviseurs, bij Dockwise was het 17 miljoen euro. Dat de bedragen elkaar niet zoveel ontlopen is opvallend gezien de voorgeschiedenis. De overname van Smit was een lang en moeizaam traject dat enkele jaren in beslag nam. De overname van Dockwise verliep juist zeer soepel. De besturen van deze twee bedrijven vonden elkaar, er werd besloten samen een project te doen en dit leidde bijna natuurlijk tot een overname.

3,4 **Overnemer: Accell**
Overname: Raleigh

Bij de overname van de Britse fietsenmaker Raleigh betaalde Accell circa 3,4 miljoen euro voor externe adviseurs. Op een overnamesom van 76 miljoen euro is dat bijna 5 procent. Dit laat zien dat de kosten vooral bij kleine overnames snel kunnen oplopen. Voor Accell was Raleigh overigens geen kleine partij. De omzet van de fietsenproducent groeide hierdoor met circa een derde.

28 **Overnemer: Heineken**
Overname: APB

Bij miljardenovernames vallen de advieskosten vaak juist mee. Heineken trok in 2012

uiteindelijk aan het langste eind in de strijd om de controle over zijn Aziatische dochter Asia Pacific Breweries. Het stuk APB dat Heineken nog niet in handen had, kostte ongeveer 3,5 miljard dollar. De advieskosten bedroegen 28 miljoen euro.

15 **Overnemer: Arcadis**
[Mogelijke] overname: Hyder

De totale advieskosten van jager en prooi bij de overname van Hyder door Arcadis lopen op tot bijna 15 miljoen euro. Dat is bijna 4 procent van de overnamesom en meer dan de nettowinst van Hyder in 2013. Het gaat Arcadis dus zeker een jaar kosten om de vergoeding van alle bankiers en advocaten die een graantje meepikken weer terug te verdienen. De overname is op dit moment overigens nog niet rond.

38 **Overnemer: ASML**
Overname: Cymer

ASML maakte bij de overname van zijn Amerikaanse partner Cymer voor 2,5 miljard dollar niet meer dan 1 procent aan kosten. Het kreeg via de achterdeur echter wel de rekening voor advieswerk van Goldman Sachs. Deze werd vooraf geschat op 34,5 miljoen dollar.

11,1 **Overnemer: NSI**
Overname: VastNed O/I

Bij de volledig in aandelen betaalde overname van VastNed O/I door NSI werd voor 11,1 miljoen euro aan advieskosten gemaakt. Uitgaande van een overnamesom van 255 miljoen euro is dat ruim 4 procent. Deze overname is een voorbeeld van hoe slecht het soms afloopt. Na de overname van kantorenbelegger VastNed kwam de Nederlandse kantorenmarkt verder in het slop met een uitholling van de financiën van het fusiebedrijf tot gevolg. Een jaar na de overname werd 300 miljoen euro opgehaald met een nieuwe aandelenuitgifte.

0,7 **Overnemer: Acomo**
Overname: Van Rees

Amsterdam Commodities kocht in 2010 voor 100 miljoen euro de thee- en zadenactiviteiten van levensmiddelenconcern Deli. De kosten waren volgens het jaarverslag van Acomo niet meer dan 769.000 euro. Dat is weinig, zeker gezien de complexe vormgeving van de verkoop. Naast een cashbedrag kreeg verkoper Deli namelijk ook nog eens een pakket aandelen Acomo.

Zo koopt het Britse Hyder, een gewilde overnameprooi voor Arcadis, ook voor bijna 5 miljoen euro advies in. Betaalt Hyder deze rekening voor de overname, dan valt het banksaldo bij de overname lager uit. Betaalt Hyder niet, dan krijgt Arcadis een openstaande factuur mee. Een voorbeeld waarbij de kosten aan de zijde van de overnameprooi echt flink opliepen, is de overname van het Amerikaanse Cymer door chipmachinefabrikant ASML. Cymer huurde Goldman Sachs in voor bijna 35 miljoen dollar. Daarvoor kreeg het onder meer een verklaring dat aandeelhouders van Cymer een redelijke vergoeding voor de verkoop van hun stukken zouden ontvangen.

DUUR ZEGT NIETS

Dit soort verklaringen van zakenbanken biedt natuurlijk geen enkele garantie. Hetzelfde geldt voor de rapporten waarin wordt voorgerekend dat een overname een gouden greep is. Het gaat vaak genoeg mis. Bedrijven verslikken zich in de schulden die ze hebben moeten maken, of slagen er niet in het samensmelten van activiteiten tot een succes te maken. Dat er dan ook nog eens een flinke som geld naar zakenbankiers, overnameadvocaten en andere externen is overgemaakt, maakt de drijven extra zuur voor de aandeelhouder. Daar komt dan soms nog eens bij dat diezelfde adviseurs dan later weer moeten worden ingehuurd om een bedrijf te helpen overleven.

Gelukkig pakt het ook vaak wel goed uit en dan zijn de advieskosten, ook als die meer dan 5 procent van een overnamesom zijn, niet meer dan een voetnoot. Eijgendaal van Aalberts constateert dat het niet de adviseurs zijn die hier het verschil maken. "Na de handtekening begint het werk pas echt. Wij moeten de overnamekosten terugverdienen, de externe partijen helpen daar niet aan mee. Hun job zit erop, het is aan de koper om te zorgen dat de overname gaat renderen."

● kosten adviseurs bij overname in miljoenen euro's.