

VIJF CRUCIALE PUNTEN

De overnamechecklist

De meeste overnames draaien uit op een mislukking. Toch zijn genoeg gevallen te bedenken waarin een acquisitie wel waarde toe heeft gevoegd. Beleggers kunnen met de overname-checklist inschatten hoe succesvol een overname kan uitpakken.

1 WAARDERING

Te veel betalen voor een overname is de makkelijkste manier voor een topman om waarde te vernietigen. Als vuistregel kan een belegger de waardering van het over te nemen bedrijf vergelijken met de eigen waardering op de beurs. Vergelijk bijvoorbeeld de koers-winstverhouding of de ondernemingswaarde ten opzichte van het bedrijfsresultaat.

2 BLIJF BIJ JE LEEST

Uit onderzoek blijkt dat diversifiërende overnames – de prooi werkt in een branche waar de overnemer niet actief is – het minste kans van slagen hebben. In veel gevallen is het moeilijker dan gedacht om de nieuwe activiteiten onder de knie te krijgen en blijkt het moeilijk samenwerkingsvoordelen in te schatten, laat staan deze te realiseren. Numico dat een vitamine-avontuur in de Verenigde Staten begon dat faliekant mislukte, valt in deze categorie. Ook Property Finance bleek voor SNS Reaal een miskleun van de eerste orde.

3 VER VAN HUIS

Hoe verder het land waar het hoofdkantoor van de over-

nemende partij staat, des te geringer is de kans op waardecreatie. Het aansturen en controleren van bedrijven in het buitenland vergt flinke inspanningen. Zo liepen overnames van pakketjesbedrijf TNT Express in Brazilië uit op een fiasco. Ook de overnames in minder exotische landen hoeven niet tot waardecreatie te leiden. De overnames van US Foodservice en Trans-America door Ahold en Aegon hadden een negatief rendement van respectievelijk 43,9 en 5,9 procent in de drie jaar nadat deze bekend werden gemaakt.

4 CONTANT OF IN AANDELEN?

Over het algemeen renderen overnames die gefinancierd worden met aandelen slechter dan die betaald worden met cash. Een ruilbod kan aantrekkelijk lijken als de koers van de bieder hoog is, maar het risico bestaat dat er te veel betaald wordt. Als de bieder met cash betaalt, is het wel zaak voor beleggers om zich af te vragen waar de gelden vandaan komen. Als van de bank wordt geleend, bestaat het gevaar dat de solvabiliteitspositie van het concern verslechtert.

5 LIEVER VRIENDELIJK

Vijandige overnames, het bestuur en commissarissen van de prooi zien weinig brood in de samenvoeging, zijn over het algemeen risicovoller dan vriendelijke overnames. Als er op de werkvloer weinig animo is voor een overname, kan dit voor spanningen zorgen. Bovendien moet bij vijandige overnames meestal een hogere premie betaald worden.

zeventien overnemers uit ons onderzoek lieten gemiddeld een abnormaal rendement van 0,3 procent zien. Dat betekent eigenlijk dat beleggers in de overnemende partij in eerste instantie warm noch koud werden van de aankoop.

Dat neemt niet weg dat de resultaten onderling sterk kunnen verschillen. Zo zetten beleggers TomTom halverwege 2007 ruim 10 procent hoger, toen zij te horen kregen dat het navigatieconcern TeleAtlas overnam. Toen Randstad collega-uitzender Vedior overnam, zakte de koers juist 10 procent.

GROTE VERSCHILLEN

Op langere termijn laat het rendement van de acquirerende bedrijven een duidelijk ander beeld zien. In de drie jaar nadat de overname definitief is verklaard door beide bedrijven, bedroeg het rendement van de overnemers uit onze steekproef van 17 min 5,1 procent.

Ook hier zijn de verschillen groot. Het aantal negatieve rendementen na een overname (9) is ongeveer even groot als het aantal positieve rendementen (8). Maar er zijn flinke uitschieters naar boven en beneden.

De uitschieters naar beneden zijn niet lukraak. Een analyse van de overnames leert dat mislukkingen veel gemeen hebben: beroerde timing, veel schuld en samenvoegingsproblemen door cultuurverschillen.



Vier probleemgevallen uit het verleden bekeken:

1 GRONTMIJ-GINGER MARS & VENUS

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Overname | Grontmij-Ginger |
| Overnemer | Grontmij |
| Reactie aandeel | -3,8% |
| Grontmij op dag van overname | |
| Rendement aandeel | -71% |
| Grontmij na drie jaar | |

*Rendement betreft abnormaal rendement

DE BELOFTE

Halverwege 2010 maakte ingenieursbureau Grontmij bekend interesse te hebben in het Franse Ginger. Een overname zou volgens het ingenieursbureau fantastische kansen bieden. Een samensmelting van beide bedrijven zou kosten besparen en winsten verhogen.

DE RESULTATEN KUNNEN ONDERLING STERK VERSCHILLEN

