



### WAAR GING HET MIS?

Beleggers bleken meteen sceptisch over de plannen. Het aandeel Grontmij verloor 3,8 procent op de dag dat de overname werd aangekondigd.

Die terughoudendheid was verklaarbaar. Grontmij betaalde een stevige prijs voor Ginger met een overnamepremie van 67,4 procent op laatste slotkoers. Ook namen de schulden flink toe, waardoor het concern kwetsbaar werd voor tegenvallers.

Maar de grootste misrekening bij deze overname bleek het cultuurverschil tussen Fransen en Nederlanders. De Franse bestuurders die van Ginger meekwamen na de overname hielden het niet lang uit bij het gecombineerde bedrijf. De voormalige topman van Ginger werd binnen twee jaar weggestuurd uit de directie van Grontmij vanwege een "onherstelbare vertrouwensbreuk".

Ook Grontmij's bestuursvoorzitter Sylvo Thijsen moest uiteindelijk het veld ruimen. Zijn opvolger stond verbaasd over de vijandige

sfeer tussen het Nederlandse en Franse kamp binnen Grontmij: "Ik wist wel dat er spanning zat op de relatie met de Franse dochter, maar dat het dossier zo complex zou zijn, wist ik niet".

### OVERNAME IN DE BOEKEN

De overname van Ginger is voor Grontmij uitgedraaid op een totale mislukking. Het aangekochte bedrijf is voor het grootste deel alweer in stukken de deur uitgedaan. De laatste onderdelen staan in de etalage. Als ook die verkocht kunnen worden, is Ginger volledig uit de boeken van Grontmij verdwenen. Toch is het bedrijf nog altijd niet bekomen van de Franse klap. Het concern moest recent voor veertig miljoen euro aan vers kapitaal ophalen om met zekerheid in de komende kwartalen binnen de bankafspraken te blijven.

### RENDEMENT

Het rendement van Grontmij was ongeveer 71 procent negatief in de drie jaar na de overname.

## 2 TOMTOM-TELEATLAS GEVAARLIJKE GROEPSDRUK

■ <b>Overname</b>	TomTom-TeleAtlas
■ <b>Overnemer</b>	TomTom
■ <b>Reactie aandeel</b>	+10%
<b>TomTom op dag van overname</b>	
■ <b>Rendement aandeel</b>	-40%
<b>TomTom na drie jaar</b>	

### DE BELOFTE

Toen TomTom in juli 2007 een bod uitbracht op kaartenmaker TeleAtlas, was duidelijk wat topman Harold Goddijn voor ogen had. Doordat het bedrijf over geavanceerdere geografische en verkeerstechnische informatie ging beschikken, zouden autorijders niet meer om de kastjes van TomTom heen kunnen.

Beleggers volgden het optimisme van topman Goddijn. De koers steeg bijna 10 procent omhoog op de dag dat de overname bekend werd gemaakt. De sterke kwartaalcijfers die het navigatieconcern op dezelfde dag publiceerde, zullen daar ook aan hebben bijgedragen.

### WAAR GING HET MIS?

Overnemen verschilt niet veel van beleggen. Het instapniveau bepaalt het eindrendement. AkzoNobel (ICI), Heineken (S&N) en Randstad (Vedior): ze moesten allemaal afboeken op overnames die zij op het hoogtepunt van de aandelenmarkt rond 2007 deden.

TomTom deed de overname ook in optimistische beurstijden en werd ook nog eens slachtoffer van de *winners curse*.

TeleAtlas was een gewilde prooi die zwaar bevochten werd door TomTom en de Amerikaanse concurrent Garmin. Om uiteindelijk als winnaar uit de strijd te komen, moest het Nederlandse bedrijf zijn eerste bod met meer dan de helft verhogen.

Opnieuw bleek dat een biedingsstrijd ervoor zorgt dat een over-

nemer te veel betaalt. Niet lang na de overname begon de economie te halveren en maakten autorijders steeds meer gebruik van gratis applicaties op smartphones.

### OVERNAME IN DE BOEKEN

Bijna 2 van de 2,9 miljard euro van de overnamesom bestond uit goodwill, het verschil tussen de voor de aandelen van TeleAtlas betaalde prijs en de boekwaarde van de overgenomen bezittingen.

Binnen een jaar werd hier een miljard euro op afgeschreven omdat de waarde "niet langer te verantwoorden zou zijn gegeven de economische vooruitzichten". Daarbij kreeg de winst een knauw door hogere rente die betaald moest worden op de voor de overname aangetrokken schulden. Uiteindelijk was er halverwege 2009 een omvangrijke emissie nodig om het concern levensvatbaar te houden. Bij de eerste kwartaalcijfers van dit jaar staat nog 380 miljoen euro goodwill op de balans van TomTom.

### RENDEMENT

In de drie jaar na de overname verloor het aandeel TomTom 40 procent van zijn waarde. Ook de Amerikaanse concurrent Garmin (-20 procent) deed het aanzienlijk beter dan TomTom in de drie jaar na de overname (-50 procent) (normaal en dus niet abnormaal rendement). Inmiddels is de beurswaarde van heel TomTom met ongeveer een derde van de ooit betaalde overnamesom van 2,9 miljard euro.

## 3 SNS-PROPERTY FINANCE SNEL SCHAKELN

■ <b>Overname</b>	SNS-Property Finance
■ <b>Overnemer</b>	SNS Reaal
■ <b>Reactie aandeel</b>	+0,6%
<b>SNS Reaal op dag van overname</b>	
■ <b>Rendement aandeel</b>	-40%
<b>SNS Reaal na drie jaar</b>	
	(nu -100%)