

"Jij hebt toch gezegd dat je snel kon schakelen?" Die prikkelende opmerking van ABN Amro-zakenbankier Wilco Jiskoot richting Sjoerd van Keulen blijkt achteraf gezien het lot van SNS Reaal bezegeld te hebben.

Jiskoot was begin 2006 voor ABN Amro op zoek naar een nieuwe eigenaar voor Bouwfonds Property Finance (Bouwfonds), actief in financiering van bestaand vastgoed en nieuwe projecten. Rabobank was afgehaakt, SNS Reaal – toen de vierde bank van Nederland – hapte wel.

Het telefoontje van Jiskoot kwam voor de SNS Reaal-topman als een verrassing. Die was op dat moment in Zuid-Afrika om bij te komen van alle hectiek rond de beursgang van de bank in mei 2006.

"Totaal verrast was ik, had me niet voorbereid. De direct betrokkenen, waaronder ik, hebben toen hun vakantie onderbroken. Daarna was de deal in recordtijd rond", zo zei hij in januari 2008 tegen zakenblad *FEM Business*.

DE BELOFTE

De van oudsher voorzichtige en risicomijdende spaarbank met vooral particulieren en mkb'ers in het klantenbestand wilde met een goedgevulde portemonnee op strooptocht.

SNS Reaal wilde vooral haar verzekeringstak versterken. Maar topman Van Keulen kwam met Bouwfonds op de proppen. 840 miljoen euro maakte de bank over aan ABN Amro.

Hij realiseerde zich wel direct dat deze vangst niet een-twee-drie in het geschetste plaatje paste. "Bouwfonds was een *opportunity*. De markt had dit totaal niet verwacht. Dat was lastig. Mensen houden niet van verrassingen, beleggers ook niet, en analisten al helemaal niet", zei hij tegen *FEM Business*.

Van Keulen wees erop dat zijn keuze "een belangrijke versterking is voor SNS Reaal, die uitstekend past in onze groeistrategie en zorgt voor het verbreden en versterken van onze inkomstenbronnen".

WAAR GING HET MIS?

SNS Reaal kocht met Bouwfonds een vastgoedportefeuille van zo'n elf miljard euro, tien keer zo groot als haar bestaande vastgoedactiviteiten. Het ging bovendien om financiering van commercieel vastgoed, een terrein waar de bank-verzekeraar weinig van wist.

Inmiddels is gebleken dat Property Finance van los zand aan elkaar hing met elementaire (interne) tekortkomingen: een zwak risicomangement, nauwelijks onderzoek, het kredietproces was gebrekkig, klantdossiers waren incompleet en IT-systemen niet adequaat.

OVERNAME IN DE BOEKEN

SNS Reaal zuchtte jarenlang onder miljoenenverliezen door afschrijvingen op oninbare leningen en snel in waarde dalend vastgoed. Vlak voor de nationalisatie van SNS Reaal, begin 2013, had het concern meer afgeschreven op Property Finance dan het hele aankoopbedrag.

Wat Sjoerd van Keulen eind 2006 als een ambitieus plan neerzette om de winstgroei van de bank een impuls te geven, eindigde in een van de grootste missers van een Nederlandse beursgenoteerde onderneming.

RENDEMENT

Het rendement in de drie jaar na de overname bedroeg ongeveer minus

40 procent. Aangezien de staat een prijs van exact nul euro vaststelde bij de nationalisatie van de bank, is het rendement voor beleggers die langer bleven zitten nul.

4 TELEGRAAF- HYVES IDEEËNARMOEDE EN EEN ZAK GELD

Overname	Telegraaf-Hyves
Overnemer	Telegraaf
Reactie aandeel	-0,4%
Rendement aandeel	-42%

DE BELOFTE

Nog geen kantje was het persbericht waarin de Telegraaf Media Groep de overname van Hyves bekend maakte, eind 2010. Het bericht sprak over de wens om een hoger resultaat te boeken in digitale media en het concern zag mogelijkheden voor crossmediale exploitatiemogelijkheden, oftewel meer winst door samen te werken tussen krant, radio en internet.

Gezien de licht negatieve koersreactie was al twijfel onder beleggers of Hyves de concurrentie zou kunnen aangaan met gigan-

ten als Facebook. Zoeksites Ilse.nl en startpagina.nl waren al weggevaagd door het Amerikaanse Google.

Operationeel directeur Patrick Morley was niet bang voor een dergelijk scenario en vergeleek Hyves liever met een tv-zender. "Vroeger had je één tv-kanaal, nu tientallen. Zo zal het volgens ons ook met sociale netwerksites gaan. Mensen kijken ook naar CNN én SBS6: beide maken winst. Hyves is in deze vergelijking SBS".

WAAR GING HET MIS?

Netwerksites spelen in *winner-takes-it-all*-markten. Tot vlak voor de overname leek Hyves een winnaar met stijgende bezoekersaantallen, maar al snel bleek de overname een grote fout. Het aantal gebruikers nam binnen een jaar met een kwart af.

De Telegraaf Media Groep deed enkele pogingen om de site nieuw leven in te blazen, maar slaagde hier niet in.

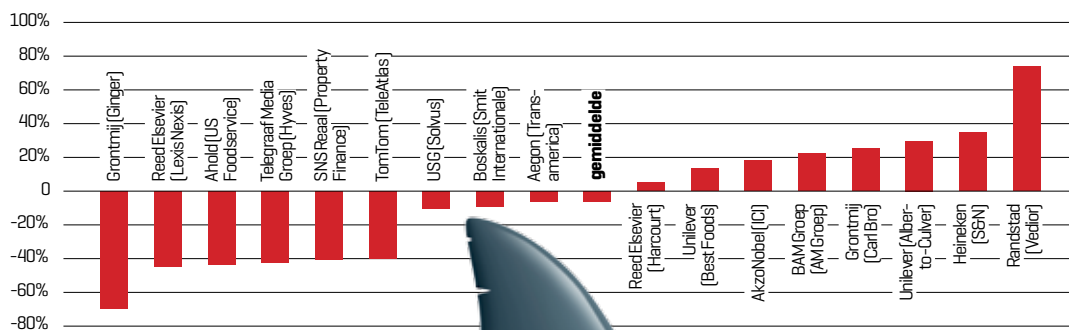
OVERNAME IN DE BOEKEN

Inmiddels is Hyves naar nul euro afgeschreven. De transformatie van krantenbedrijf naar nieuw digitaal bedrijf blijft al enkele jaren haperen.

RENDEMENT

In de drie jaar na de overname van Hyves bedroeg het rendement 42 procent negatief.

Analyse: welke bedrijven deden het goed in de drie jaar na een overname (en welke niet)?



*Abnormaal rendement: het rendement gecorrigeerd voor marktfluctuaties en het risico van het aandeel.
 **Zie voor methode van berekening: veb.net/effectovername.