Ratio en buikgevoel

Herman Vantrappen, partner Arthur D. Little.

Het fusiegeweld wereldwijd is gigantisch, maar dat mag geen reden zijn om zich te laten meeslepen. Een overname moet getoetst worden aan rationele criteria en zeker aan de eigen strategie.

"Ja, je hoort echt horrorverhalen," zucht Herman Vantrappen. In zijn praktijk als strategisch adviseur bij overnames hoort hij regelmatig over flagrante vergissingen, foute inschattingen, maar ook fraudegevallen. "Recent nog hoorde ik van een Belgische KMO die een lege doos bleek te hebben gekocht. Ja natuurlijk hadden ze vooraf wel een onderzoek gedaan, maar goed georganiseerde fraude achterhaal je niet altijd met een klassieke due diligence." De bedrijfsleider mag zich echt niet enkel door buikgevoel laten leiden, hoe goed hij zijn markt ook denkt te kennen. Vantrappen, partner bij Arthur D. Little in België, ziet in elk geval drie cruciale richtlijnen die zeker moeten zijn voldaan om het risico te minimaliseren.

De eerste is een analyse vanuit de eigen bedrijfsstrategie. Vanzelfsprekend? "Misschien," glimlacht Vantrappen. "Maar ook bedrijfsleiders hebben soms last van kuddegedrag." Op dit moment bereikt de overnameactiviteit een nieuwe piek en dan denken mensen al snel dat zoveel mensen nooit allemaal verkeerd kunnen zijn en men wil niet achterblijven. Op dat ogenblik verdwijnt de kadering in de eigen strategie een beetje naar de achtergrond." Vantrappen heeft deze elementen in zijn ervaring als strategisch adviseur dikwijls zien spelen. Ondernemers zijn doeners en niet allemaal spenderen ze voldoende tijd aan de formulering van een heldere bedrijfsstrategie. "Een overname is maar een middel, geen doel op zich. Ze zal op een of andere manier waarde moeten creëren. Om te beoordelen of ze waarde zal creëren, moet men eerst weten hoe men zelf waarde creëert, met andere woorden, men moet goed weten waar de eigen onderneming staat ten opzichte van concurrenten. Heeft men wel voldoende duidelijk in kaart wie (potentiële) klanten en concurrenten zijn, hoe relevante technologie of regelgeving evolueren? Weet men voldoende wat de eigen competenties en activa zijn waarop de onderneming terug kan vallen?" Pas als men zelf weet hoe en waar men waarde creëert, kan men bepalen hoe men het best kan groeien. "Ik begeleid nu een Belgische middelgrote onderneming die wil expanderen in Europa. We determineren nu eerst met welke producten en op welke markten. Eerst de buurlanden? Oost-Europa? En moet dat dan via een overname of een greenfield? Of kunnen samenwerkingsverbanden ook een rol spelen?" Als men dan voor zichzelf heeft uitgemaakt waar de ambitie ligt kan men beginnen aan de volgende analyse: waar zal men eventueel desinvesteren. Desinvesteringen kunnen middelen vrijmaken voor overnames.

> "NATUURLIJK IS ONDERNEMEN RISICO NEMEN, MAAR WIE DAT DOET VANUIT EEN DUIDELIJKE STRATEGIE, VERGIST ZICH MINDER"

Als eenmaal duidelijk is dat overnames een bijdrage kunnen leveren tot de groei van het bedrijf, wordt het makkelijker om nuchter vast te stellen wanneer zich een 'opportuniteit' aandient en wordt men minder makkelijk het slachtoffer van kuddereflexen of van impulsieve beslissingen als men plots een prachtige opportuniteit meent te zien. Vantrappen: "Wie een bedrijf overneemt, betaalt daarvoor een premie. Die zal toch makkelijk twintig tot dertig procent bedragen. Je moet voldoende objectieve elementen hebben, zeg maar unieke voordelen die voortspruiten uit de combinatie, om te geloven dat je dat geld voldoende snel zal terugverdienen. Op dat ogenblik kunnen we bepalen op welk domein het zinvol is om overnamedoelwitten te zoeken en om een profiel bepalen van een interessant overnamedoelwit. Zo maken wij voor klanten

lijsten van mogelijke doelwitten, die achteraf gereduceerd worden tot een shortlist op basis van op voorhand vastgelegde criteria." Er wordt daarbij dikwijls een onderscheid gemaakt tussen 'musts' en 'wants' en er wordt een prioriteit toegekend aan de doelwitten zodat snel beslist kan worden als dat nodig blijkt. Maar natuurlijk spelen geluk en buikgevoel en ondernemerschap. Ondernemen is risico nemen. Vantrappen: "Natuurlijk, maar wie de zaken observeert vanuit een duidelijke strategie, zal zich minder vergissen." Subjectieve elementen krijgen minder kans. Bijvoorbeeld zelfoverschatting. Bedrijfsleiders ontlenen onbewust wel eens overdreven veel zelfvertrouwen aan bijvoorbeeld een sterke cashpositie. Louter financieel is het nochtans zinniger om een teveel aan cash terug te geven aan aandeelhouders door eigen aandelen in te kopen of via het dividendbeleid. Het is in ieder geval beter dan teveel cash te spenderen aan een acquisitie die onvoldoende rendeert.

Aanvalsplan

Als men eenmaal een doelwit in het vizier heeft, kan goede raad ook nog duur zijn. Veel hangt af van de manier waarop alle betrokken partijen tegen de zaak aankijken. Eigen lijnmanagers kunnen misschien overdreven positief beïnvloed worden door het vooruitzicht van een overname omdat ze meer gaan verdienen in een groter geheel, of interne overnamespecialisten kunnen extra betaald worden per transactie. Externe adviseurs kunnen ook een fee hebben die gunstig beïnvloed wordt door een deal die effectief gesloten wordt. En wie benadert men eerst bij het doelwit? Het management, de eigenaar, de voorzitter van de raad van bestuur? Vantrappen: "Het aanvalsplan moet altijd op maat zijn van de situatie. Is het een vijandig overnamebod? Misschien voelt het management in het over te nemen bedrijf zich bedreigd, maar het gebeurt ook dat de eigenaar eerder tegen is? Soms ziet het management beter dan de eigenaar dat consolidatie zich opdringt en wil de eigenaar van het doelwit zelf geen overnames doen?" Hier spelen signalen die men kan opvangen bij zakenbankiers dikwijls een rol. Koper noch verkoper willen immers te gretig laten uitschijnen dat ze uit zijn op kopen respectievelijk verkopen. Maar dat is weer een volgende fase. VKW Metena publiceerde in mei 2005 een beleidsnota ('Zin en onzin van fusies en overnames') die u verder helpt.

Jo Cobbaut

VKW ACTIVITEIT

Herman Vantrappen spreekt op 6 juni over 'Fuseren en overnemen met succes!'.
Inschrijven via www.vkw.be

De Tien Geboden van de waardecreatie

Het zijn turbulente tijden en allerlei belangengroepen proberen hun greep op het management te versterven. De evenwichtsoefening voor topmanagers en bestuurders wordt steeds hachelijker, anderzijds is er een geruststellend beperkt aantal principes die hen al heel ver brengen als ze die niet uit het oog verliezen. In de publicatie van VKW Metena die u deze maand bij Ondernemen vindt, krijgt u als het ware de tien geboden van de waardecreatie zoals Alfred Rappaport (emeritus aan de Amerikaanse Kellogg School of Management), die heeft opgelijst. Ignace Van Doorselaere, ceo van Van De Velde bekijkt en becommentarieert ze door de bril van een Vlaamse midcap.

De tien geboden van de waardecreatie:

1. Geef geen resultaatprognose;
2. Kies een strategie die resoluut de verwachte waarde doet toenemen, ook als die het resultaat op korte termijn niet ten goede komt;
3. Realiseer overnames of fusies die de verwachte waarde de hoogte injagen (zelfs als dat het resultaat op korte termijn niet ten goede komt);
4. Houd alleen activa die waarde maximaliseren;
5. Betaal de aandeelhouders terug als er geen degelijke kans meer is om waarde te creëren met nieuwe investeringen;
6. Beloon de topmanagers voor voortreffelijke resultaten op lange termijn;
7. Beloon de divisieverantwoordelijken voor jarenlange voortreffelijke waardecreatie;
8. Beloon het middenkader en andere medewerkers voor waardecreatie op zaken die ze rechtstreeks kunnen beïnvloeden;
9. Topmanagers moeten dezelfde risico's als de eigenaars lopen;
10. Geef de belegger informatie over échte waarde.

(JC)

VKW METENA

Alfred Rappaport met uitgebreide commentaar van Ignace Van Doorselaere, *Aandeelhouderswaarde. Tien principes om ze te creëren*, VKW Metena, Beleidsnota, nr. 18 – juni 2007.
Zie ook www.vkwmetena.be