

Het is kopen of gekocht worden

Overnames

Nederland deed met TNT en Shell afgelopen week volop mee in de overname-arena. Wat drijft de kooplust?

Door onze redacteur
Menno Tamminga

AMSTERDAM. Hoge koersen, grote overnames. Het is een ijzeren wet. Beursrecords en miljardenovernames versterken elkaar.

Hoe gek dat ook is. Want wie koopt nu een beursgenoteerd bedrijf als de koersen hoog zijn en de overname een sloot geld kost? Toch gaat elke internationale overnamegolf hand in hand met een internationale beurs hausse.

Deze week was de Nederlandse economie ook even een overname-arena. Eerst het bod van de Amerikaanse pakketbezorger FedEx op het verzwakke TNT in Hoofddorp. Waarde: 4,4 miljard euro. Vervolgens het klets-klets-klanderbod van Royal Dutch Shell op de Britse gasgigant BG. Waarde: bijna 65 miljard euro.

Shell is een Britse vennootschap, maar voor menigeen ook meer dan een beetje Nederlands. Vanwege de historie (Koninklijke Olie). Vanwege het hoofdkantoor (Den Haag). En Shell is fiscaal hier gevestigd.

De koersen van TNT en BG waren de laatste maanden juist in verval. De bedrijven ogen als een koopje. Dus hoezo hoge koersen, grote overnames?

Sentiment zegt: kópen

De beursrecords van de laatste weken zijn niet zaligmakend voor individuele koersen, maar zeggen alles over het sentiment onder professionele en kleine beleggers. En dat sentiment heeft maar één toon: kópen. Andere markten waar sentiment en rijkdom samenvallen, zoals de kunstmarkt, vertonen een vergelijkbaar patroon.

De economische teruggang die in 2008 inzette met de kredietcrisis is voorbij, zegt het beurs sentiment. Beleggers hebben hun roze bril weer opgezet en alles ziet er zonnig uit. De economie groeit, al is het beschei-

Beleggers belonen overnames

TNT Express, in euro's



BG Group, in pences



NXP, in dollars



den. Consumenten besteden meer. Politieke spanning wordt genegeerd. Voor nu.

De zakenbankiers die de topmanagers adviseren over overnames en de topmanagers die het bod moeten 'verkopen' aan hun commissarissen en hun aandeelhouders volgen dat sentiment. Kópen.

Bovendien: de rente is zo laag, dat geld lenen voor overnames bijna gratis is. Burgers en overheden zitten wel diep in de schulden, maar veel grote ondernemingen niet. Banken zijn gretig om hen te helpen.

En daar komt voor Amerikaanse bedrijven nog een extra voordeel bij: je koopt meer euro's voor je dollar.

Toch is er één aspect anders dan in vorige overnamecycli. En dat is dat maar weinig Nederlandse bedrijven zelf grote overnames doen. Nederland staat om drie redenen langs de kant. De eerste is dat ondernemingen die vroeger grote overnames deden, zoals de financiële bedrijven (ING, ABN Amro) en Philips en KPN nu krimpen of saneren.

De tweede is dat talloze bedrijven die in de vorige fusiegolf nog meededen zelf zijn overgenomen, zoals Numico (van de Olvarit babyvoeding).

De derde reden is dat Nederland in de bedrijfstakken met vurige overnames, zoals technologie, media en internet, weinig grote zelfstandige ondernemingen telt. De overname van de Amerikaanse chipmaker Freescale door NXP (uit Eindhoven, maar genoteerd op de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq) ter waarde van bijna 11 miljard euro is de uitzondering die de regel bevestigt. Nederlandse bedrijven in deze bedrijfstakken zijn eerder de 'proof' dan de opkoper. Zie de overname van kabelbedrijf Ziggo door de Amerikaanse gigant Liberty Global. Of de overname van tv-programm maker Talpa van media-ondernemer John de Mol door de Britse commerciële tv-maker ITV.

Beursgevecht

Datzelfde, eerder prooi dan koper, zie je op de beurs. Beursgenoteerde bedrijven worden met regelmaat overgenomen. Zo regelmatig, dat de trend nauwelijks nog opvalt.

Vastgoedbelegger Corio, dat eigenaar is van winkelcentrum Hoog Catharijne. Softwarebedrijf Exact. Papierfabriek Crown Van Gelder. Maar ook vee- en visvoederbedrijf Nutreco dat voor meer dan 3 miljard euro in handen is gekomen van familiebedrijf SHV. Op dit moment woedt een beursgevecht om de toekomst van bodemonderzoeker Fugro, waarvan baggerbedrijf Boskalis inmiddels 25 procent van de aandelen heeft opgekocht.

Reorganisaties en financiële stress leiden tot verkoop van complete dochters. Bouwbedrijf Ballast Nedam houdt grote uitverkoop om zijn kritieke financiële situatie te verlichten. Philips verkocht vorige week zijn led-lichtdivisie aan een groep financiers onder Chinese leiding.

En naarmate meer en meer bedrijven in handen zijn gekomen van particuliere investeerders en private-equityfinanciers zie je daar de overnamecarroussel draaien. Want de leidraad voor wat deze bedrijven waard zijn, voor kandidaat-kopers én voor de verkopers, zijn koersen van beursgenoteerde concurrenten. Het is kópen, zoals de serie buitenlandse overnames door de Rotterdamse frisdrankmaker Refresco. En gekocht worden, zoals de Nederduitse wetenschappelijke uitgever Springer Science + Business Media die in handen komt van het Duitse familiebedrijf Holtzbrinck. Maar ook talloze kleinere overnames, zoals die van de regionale kranten van Wegener door de Belgische Persgroep en van NRC Media door het eveneens Belgische Mediahuis. Dat gebeurt onder het beursradar en het zijn geen transacties die de voorpagina van *The Wall Street Journal* halen, maar ze volgen dezelfde reflexen als die grote overnames van deze week. Vrolijk optimisme.



NRC 11/04/15 / Rcs / Bron: Bloomberg