

Succesvol fuseren en overnemen

Fusies en overnames worden belangrijker – en riskanter – dan ooit tevoren. Ook in crisistijd kan een onderneming werken aan de ontwikkeling van de cruciale benodigde capaciteiten om de belofte van een nieuwe bedrijfscombinatie waar te maken.

G. Adolph is senior partner, J. Pettit partner bij Booz & Company in New York.¹

Het aantal fusies en overnames daalt vermoedelijk op korte termijn als gevolg van de kredietcrisis en recessie van 2008-2009. Op langere termijn wordt het door diezelfde crisis echter alleen maar belangrijker om als onderneming goed beslagen ten ijs te komen bij een fusie of overname. Er is een groeiende concentratie- en herstructureringsstendens waarneembaar in bedrijfstakken. Soms is die ontwikkeling het gevolg van initiatieven van ondernemingen zelf. In andere gevallen wordt ze in de hand gewerkt door de overheid. Ondernemingen met voldoende liquiditeit storten zich op het groeiende scala overnamekansen dat zich aandient naarmate de crisis zich voltrekt. Kijk bijvoorbeeld alleen al naar wat er zich in enkel het eerste kwartaal van 2009 heeft voorgedaan in één enkele sector, de farmaceutische industrie: Roche bood veertig miljard dollar voor Genentech, Pfizer kocht Wyeth voor 68 miljard, en Merck nam Schering-Plough over voor 41 miljard.

Tegelijkertijd is het belangrijker dan ooit om fouten bij de transactie en de daadwerkelijke overname te voorkomen. Vroeger had een onderneming misschien meer tijd om de details goed te krijgen of zich te herstellen als een overname verkeerd afliep. Tegenwoordig is er veel minder ruimte voor fouten. De kapitaalkosten zijn gestegen, investeerders krijgen minder lang de tijd om resultaten te boeken, en de balans bevat minder 'vet' dat de onderneming in staat stelt om zich te herstellen van een misstap. Als de integratie van de overname mislukt, worden analisten sceptisch, willen aandeelhouders van hun stukken af, raakt het personeel ongerust, worden regelgevers en aanklagers nieuwsgierig en slaat de concurrentie toe. 'Grootse daden worden doorgaans volbracht door

grote risico's te lopen', zei de historicus Herodotus al in de Griekse oudheid. Dat kan ook van fusies en overnames worden gezegd. Veel ondernemingen kunnen de complexiteit van een fusie of overname echter niet aan – maar toonaangevende capaciteiten op dit gebied bouw je niet zomaar even op. Dat kost jaren aan ontwikkelen en finslijpen, en veel transacties.

Daar komt nog bij dat ondernemingen zichzelf vaak in de voet schieten door een fusie of overname aan te pakken als een proces van achtereenvolgende stappen. Elk stadium van het proces wordt afgehandeld alsof het een estafetteloop is: het bestuur geeft het 'stokje' door aan het team dat de onderhandelingen voert, vervolgens komt het terecht bij de managers die het integratieprogramma plannen, en ten slotte wordt het doorgegeven aan het lijnmanagement. Hierdoor duurt het overnameproces langer en wordt de nieuwe combinatie geconfronteerd met groeiend ongeduld in de markt. Bovendien maakt deze aanpak het lastiger om problemen in de kiem te smoren – met als gevolg dat ze zich later nog veel nadrukkelijker manifesteren, met alle extra vertraging en nadelen van dien. Het alternatief is om de verschillende stadia van een fusie of overname tegelijkertijd, parallel, uit te voeren (met veel overlap en voortdurend overleg over en weer). Een dergelijk proces dient te worden geleid door één gezamenlijk team, en de teamleden dienen gemakkelijk en geregeld met elkaar en met de rest van de organisatie te communiceren. Deze aanpak legt een groot beslag op middelen, tijd en mensen. De resultaten zijn die extra inspanning echter meer dan waard. Hoe gaat zoiets in zijn werk? Om daar een beter beeld van te krijgen,

*1. Adolph is te bereiken via gerald.adolph@booz.com. Pettit (justin.pettit@booz.com) is auteur van *Strategic Corporate Finance: Applications in Valuation and Capital Structure* (Wiley, 2007). Dit artikel is ontleend aan *Merge Ahead: Mastering the Five Enduring Trends of Artful M&A* dat de beide auteurs samen met Michael Sisk uitgeven bij McGraw-Hill (2009), met context, business cases en praktisch advies omtrent groeistrategieën. Zie verder ook: Irmgard Heinz, Jens Niebuhr en Justin Pettit, 'Six Rules for the New CFO', *s+b*, winter 2008 (www.strategy-business.com/press/article/08404); hoe CFO's effectiever kunnen zijn als fusiestrategen, synergiemanager en bedrijfsintegrator; Robert Herzberg en Ilona Steffen (red.), *The CFO as Deal Maker: Thought Leaders on M&A Success*, strategy+business Books, 2008 (www.strategy-business.com/cfo2reader); diepgaande interviews met*

bekijken we in dit artikel hoe de vier essentiële stadia van een willekeurige fusie of overname uitpakken voor managers met inmiddels enige ervaring in fusies en overnames.

Stadium 1 – Een betere businesscase in de aanloop naar een transactie

Een doeltreffend fusie/overnameproces begint nog voordat er een specifieke transactie in beeld komt: het topmanagement stippelt een groeitraject uit voor de onderneming. We hebben het nu niet alleen over een strategisch plan voor de langere termijn maar bedoelen vooral een tot in detail uitgewerkt aantal mijlpalen op weg naar de strategische doelen die de onderneming zich stelt. Deze

mijlpalen betreffen zowel fusies en overnames als autonome groei en allianties. Aan de hand van deze ‘routekaart’ naar de strategische doelen kan worden bepaald welke transacties

de onderneming moet proberen te sluiten. Ook kan het management met behulp van deze routekaart voor iedere voorgestelde transactie bepalen of er sprake is van een overtuigende businesscase. Aan de hand van de routekaart kan de financieel directeur samen met het fusie- en overnameteam een objectieve inschatting maken van de vooruitzichten van een bepaalde transactie. De businesscase voor een fusie of overname was vroeger in de regel vrij beperkt van opzet: een momentopname van de financiële aantrekkelijkheid van de transactie, in combinatie met een beschrijving in algemene termen van de voordelen ervan op langere termijn. Er was niet of nauwelijks aandacht voor mogelijke problemen in de praktijk nadat de handtekeningen eenmaal zouden zijn gezet. Zo’n beperkte kijk is nu niet langer te rechtvaardigen. Een gedegen analyse zal duidelijk moeten maken of de beoogde combinatie ook alle vruchten zal kunnen plukken van de transactie. Dat betekent dat onder meer de volgende vragen moeten worden beantwoord:

- In hoeverre schatten wij de markt goed in? Welke veronderstellingen hebben wij over regelgevers, klanten en concurrenten?
- In hoeverre zouden deze veronderstellingen, die vaak gebaseerd zijn op eerste indrukken, kunnen afwijken van de realiteit? (Zou de fusie bijvoorbeeld nieuwe concurrenten aantrekken?)

- Waarom denken wij dat de combinatie beter zou presteren dan de samen te voegen bedrijven afzonderlijk? Is een overname de enige manier om die synergie te verwezenlijken?
- Welke capaciteiten heeft de overnamekandidaat te bieden, en waar zitten er gaten die een risico inhouden voor het toekomstig succes van de combinatie?
- Kunnen we de bedrijfsactiviteiten met succes integreren? Met welk personeelsverloop moeten we rekening houden?
- Beschikken we over de financiële middelen die de nieuwe combinatie nodig zal hebben?

Een transactie die aansluit bij de overkoepelende routekaart voor groei kan een grotere waarde vertegenwoordigen dan enkel de waarde van het bedrijf dat men wil overnemen. Sluit de voorgestelde overname niet aan, of zijn er signalen die duiden op te grote risico’s, dan moet een ervaren fusieteam bereid zijn om de koop af te blazen.

Johnson & Johnson heeft sinds het einde van de jaren negentig een zeventigtal overnames gepleegd en heeft het proces duidelijk goed onder de knie. Financieel directeur Dominic Caruso beschrijft twee voorbeelden: een bod van 23 miljard dollar op Guidant, dat J&J introk toen de prijs te hoog opliep; en de overname van een onderdeel van Pfizer voor medische producten gericht op de consumentenmarkt, voor 16,6 miljard dollar. Het ging hierbij om twee verschillende maar in beide gevallen goed doordachte businesscases, aldus Caruso.

‘Onze strategie is altijd het uitgangspunt,’ zegt hij. Guidant bood Johnson & Johnson de ‘kans om een capaciteit in micro-elektronica te verkrijgen die vooral werd toegepast in ons aanbod op het gebied van hartritmereregulering. De capaciteit die daaraan ten grondslag lag, was echter de micro-elektronica. Wij zagen deze transactie als een kans om dat nieuwe terrein van technologie toe te voegen aan het bedrijf.

‘Bij Pfizer ging het om een ander soort kans; zij waren sterk in bepaalde geografische markten waar wij dat niet waren [en omgekeerd],’ aldus Caruso. ‘Wij hadden bijvoorbeeld een veel sterkere positie in China dan Pfizer. Dat bood ons de mogelijkheid om daar meer van hun producten af te zetten. In Mexico, daarentegen, had Pfizer weer een sterkere positie dan wij. Kortom, we hadden hier te maken met een aantrekkelijke combinatie van onderling aanvullende bronnen van motoren.’

Het vergt jaren en tal van transacties om toonaangevende fusie- en overnamecapaciteiten op te bouwen

vijftien vooraanstaande financieel directeuren over succesvolle fusies en overnames, waaraan diverse citaten in dit artikel zijn ontleend); zie voor meer baanbrekende inzichten over leiderschap de optie RSS-feeds op www.strategy-business.com/rss.

Stadium 2 – Strategische due diligence

Een traditionele, vrij beperkt afgebakende due diligence heeft tot doel om de financiële en juridische aspecten van de businesscase te valideren, te controleren en op risicobestendigheid te toetsen. Omdat de businesscases tegenwoordig degelijker worden, moet de *due diligence* worden verbreed. Een *strategische* due diligence moet antwoorden bieden op twee vragen: mag redelijkerwijs worden geconcludeerd dat de transactie blijvend een aantrekkelijk economisch rendement zal opleveren? En kunnen we, ten tweede, aantonen dat de beide ondernemingen de benodigde vaardigheden in huis hebben om die belofte waar te maken?

Om die vragen te kunnen beantwoorden, zal het team uiteenlopende aspecten moeten inschatten. Bijvoorbeeld: in hoeverre is er leidinggevend talent voorhanden? Hoe zullen potentiële concurrenten waarschijnlijk reageren? In hoeverre bestaat het risico dat de beide ondernemingen in technologisch opzicht of in bedrijfscultuur niet bij elkaar passen? Financieel directeur Marcus Schenk van het Duitse energiebedrijf E.ON AG beschrijft het proces van strategische due diligence van zijn onderneming als volgt: 'Zodra onze mensen eenmaal een bedrijfsplan hebben opgesteld voor een mogelijke overnamemerkantidaat, vuren wij daar lastige vragen op af om te onderzoeken of ze werkelijk goed over alles hebben nagedacht. 'Is er echt wel een markt? Zijn de prijsniveaus in de markt realistisch ingeschat? Wat weten we over de kosten? Zijn er obstakels in de regelgeving? Hoe gemakkelijk zal een en ander in de praktijk kunnen worden doorgevoerd? Hoe zal de concurrentie reageren...?' Natuurlijk moet je de financiële kant goed doorgronden. Maar je moet ook aanvoelen wat er allemaal mis kan gaan en hoe je daar zicht op kunt krijgen.'

Stadium 3 – Uitstippelen van de integratie na de transactie

Slecht in elkaar gestoken integratieplannen zijn gemakkelijk te herkennen. Dit zijn de plannen met ambitieuze doelen waarin de concrete details worden overgelaten aan het lijnmanagement. De allerslechtste plannen zijn niet meer dan exercities op papier waar niemand zich na de transactie nog iets van wil aantrekken. In een goed doordacht proces, daarentegen, formuleert het integratieteam expliciet hoe iedere bedrijfsfunctie en bedrijfsactiviteit en elk geografisch onderdeel van de onderneming er na de fusie uit dient te zien, en wat elk team geacht wordt te doen om het plan ook daadwerkelijk ten uitvoer te brengen:

Vertaal strategische doelen in richtlijnen voor integratie

In de nieuwe combinatie zullen de belangrijkste bedrijfsfuncties, bedrijfsactiviteiten en geografische onderdelen met vragen zitten. Bijvoorbeeld: is de fusie bedoeld om een concentratie tot stand te brengen in de bedrijfstak – of om een aangrenzende markt aan te boren? Sommigen zullen ook willen weten of de koper de hele organisatie op de schop wil nemen, om het overgenomen bedrijf te laten opgaan in de eigen organisatie, of dat men dat bedrijf alleen maar wil toevoegen en operationeel zelfstandig wil laten voortbestaan.

Maak externe belanghebbenden enthousiast

Na een fusie of overname slokt de interne opwinding makkelijk alle aandacht op. Het succes op de lange duur van een fusie of overname wordt echter vaak bepaald door hoe er buiten de onderneming op wordt gereageerd. Belangrijke doelgroepen zijn onder andere de klanten, franchisenemers, leveranciers en distributeurs, regelgevers, opleidingsinstellingen (en andere 'bronnen' voor nieuwe medewerkers), de lokale gemeenschap, lokale overheden, alliantiepartijen. Met het oog op de communicatie met elk van deze partijen dient in het integratieplan heel precies te staan welke boodschappen er moeten worden afgegeven, en wanneer, en welke specifieke actieplannen er moeten worden gelanceerd om onrust bij die externe partijen weg te nemen.

Kijk eerst vooral naar die groepen van belanghebbenden die van doorslaggevend belang zijn voor het succes van de transactie, en wier steun de onderneming bij uitstek riskeert te verliezen. Breng hun zorgen in kaart en inventariseer waarom de fusie bij hen op verzet stuit. Gebruik die kennis vervolgens om aan die groepen uit te leggen wat het doel van de fusie is en welke voordelen de fusie hun biedt.

Maak een concept voor één gezamenlijke onderneming

Het is bepaald geen sinecure om één geheel te maken van twee onafhankelijke ondernemingen, die bovendien vaak ook elkaars concurrenten zullen zijn geweest. Zoiets vereist weidse vergezichten – maar ook de bereidheid om zich te verdiepen in de kleine details. Denk, wat dat laatste betreft,

Slechte integratieplannen zijn gemakkelijk te herkennen. Ze zijn ambitieus en laten de concrete details aan het lijnmanagement

Kansen pakken in de financiële wereld

Door Alan Gemes, Ivan de Souza en Roberto Marchi*

De storm die de kapitaalmarkt heeft doorgemaakt, zorgt voor de grootste structurele veranderingen sinds decennia in de mondiale financiële dienstverlening. Deze ontwikkeling wordt wereldwijd mede, en nadrukkelijker dan ooit, ingegeven en geleid door regelgevers en overheden. Overheden nemen niet alleen zelf grote belangen in de sector maar bieden ook financiering aan partijen die in problemen geraakte instellingen willen overnemen, versterken balansen, en nemen deel aan de herstructurering van de markt.

De sterkste financiële instellingen pakken de kansen die zich voordoen om concurrenten over te nemen, hun schaalgrootte op te voeren, en in het algemeen te profiteren van de grote veranderingen in de markt. De toon werd al aan het begin van de crisis gezet, toen JPMorgan Chase zich ontfemde over Bear Stearns en Washington Mutual. Barclays kocht delen van Lehman Brothers. Bank of America kocht Merrill Lynch. Dit soort fusies en overnames blijft zich voltrekken in het bankbedrijf voor particulieren, onder hypotheekbanken, onder handelsbanken, en in andere sectoren.

Fusies en overnames zijn in het verleden echter vaak mislukt. De hooggestemde verwachtingen van de initiatiefnemers omtrent de te creëren waarde werden niet waargemaakt. En net als in het verleden zijn ook nu weer veel financiële partijen niet voorbereid op dergelijke transacties. Ze missen de instrumenten en processen om de waarde van overnamekandidaten goed in te schatten. Na de formele overname blijkt bovendien vaak dat de koper niet goed heeft nagedacht over de integratie. De nadruk ligt op het vasthouden van talentvolle medewerkers, door te werken aan de cultuurverschillen tussen de twee samen te voegen bedrijven. Er worden grote programma's opgezet voor interne communicatie. Er worden groot-schalige opleidingsprogramma's gelanceerd. Operationele en technologische platforms worden in elkaar geschoven. Overlap en boventalligheid worden aangepakt.

Het zijn de vertrouwde kenmerken van een integratieproces, en dit blijven ook belangrijke en waardevolle aandachtspunten. In de huidige roerige tijden volstaan ze echter niet langer. In de huidige markt zijn drie andere succesfactoren bij uitstek van belang bij een integratie.

Allereerst moet het topmanagement van de koper snel de risico's voor de nieuwe onderneming inventariseren en ondervangen. Integratieteams dienen snel te bepalen hoe het overgenomen bedrijf er voor staat (wat betreft klantenbestand en verplichtingen). Daarbij moet ook worden gekeken naar de zwakke plekken, gelet op het huidige bedrijfsklimaat

(denk aan derivaten en tot effecten verpakte hypotheeklen). Dit is nu des te belangrijker aangezien de due diligence-teams maar zeer beperkt de tijd krijgen om de cijfers van een overnamekandidaat diepgaand te onderzoeken. Tegelijkertijd zijn die cijfers veel ingewikkelder geworden door het gebruik van allerlei nieuwe, op krediet gestoelde financiële instrumenten. Maak ook niet de fout om meteen afscheid te nemen van medewerkers die in het verleden betrokken zijn geweest bij slechte kredietbeslissingen; zij beschikken misschien over belangrijke kennis omtrent relevante transacties en interne procedures.

Een tweede cruciale succesfactor is de loyaliteit van de klant. De markt staat in deze tijd stijf van de angst. De directie van de overnemende partij moet zich daarom goed realiseren dat een klant zelfs bij de geringste misstap waar hij hinder van ondervindt al kan overstappen naar de concurrent. In deze tijd mag de operationele efficiency van de organisatie niet zwaarder wegen dan de loyaliteit van de klant. In de overgangsperiode moet de koper daarom extra goed letten op de betrouwbaarheid van de dienstverlening – ook al betekent dat misschien dat men een tijd lang twee systemen naast elkaar in stand moet houden.

Tot slot de derde succesfactor: onderken dat er angst kan heersen onder de medewerkers van het overgenomen bedrijf. Daarom is het des te belangrijker om het moreel onder het gezamenlijke personeel aan te moedigen en de loyaliteit van de medewerkers van de overgenomen partij te winnen. Dat begint bij een open en eerlijk proces voor prestatiebeoordeling, want dat zal competente mensen aanmoedigen om bij de fusieonderneming te blijven.

Dit is duidelijk een tijd die grote uitdagingen met zich meebrengt. Maar het is ook een tijd die grote kansen biedt voor de partijen die zich er door heen weten te slaan, en een concentratie in de sector tot stand brengen. De sterke spelers van morgen zijn die financiële instellingen, die fusie- en overnamekansen benutten en gekochte bedrijven weloverwogen en met behoud van hun waarde weten te integreren.

* Alan Gemes (alan.gemes@booz.com) is senior partner bij Booz & Company in Londen. Ivan de Souza (ivan.de.souza@booz.com) is senior partner bij Booz & Company in Sao Paulo en managing director voor Latijns Amerika. Roberto Marchi (roberto.marchi@booz.com) is partner bij Booz & Company in Sao Paulo. Tevens hebben bijgedragen: Eduardo Arnoni, Alberto Silva en Rodrigo Sousa (resp. Principal en Associates bij Booz & Company).

bijvoorbeeld aan clauses in contracten waarin wordt gespecificeerd hoelang van tevoren veranderingen in de voorwaarden moeten worden aangekondigd. En ook: welke bordjes moeten bij welke gebouwen worden vervangen. Bij één recente fusie liep de formele lancering vertraging op omdat er op het laatste moment nog een helikopter moest worden geregeld; dat was namelijk de enige manier

om de letters voor de nieuwe naam op het dak van het hoofdkantoor te krijgen.

In een doeltreffend plan voor een doeltreffend integratieproces staat wat er allemaal moet veranderen aan de structuren, systemen en processen van de organisatie. Er staat uitdrukkelijk in hoeveel personeel de nieuwe combinatie op de verschillende plekken nodig heeft, welke locaties zullen

worden geschrapt, welke zakelijke relaties worden voortgezet en welke beloningsstructuren en bedrijfssystemen kunnen worden samengevoegd. Er worden mijlpalen in gespecificeerd en er staat in, wie voor welk deel van het plan verantwoordelijk zal zijn. Met een dergelijke gedetailleerde lijst van achtereenvolgens te nemen stappen kan het management sturen op welke termijn de beoogde synergie dient te worden verwezenlijkt, en tegen welke implementatiekosten. Bovendien is zo'n lijst een hulpmiddel voor de teams voor de diverse bedrijfsfuncties bij het invullen van de behoefte aan middelen op cruciale terreinen als IT, opleidingen en financiën.

Verwezenlijk het waardepotentieel op korte termijn en positioneer de onderneming voor verdere verbeteringen

Een fusieonderneming staat onder zware druk om in het eerste en tweede jaar na de fusie duidelijke verbeteringen te laten zien. Met het oog op die druk dient er in het juiste tempo te worden gewerkt aan de synergie die op korte termijn tot stand moet worden gebracht. Men zal snel en daadkrachtig de benodigde maatregelen moeten doorvoeren om aantoonbare resultaten te boeken; dan behouden alle belanghebbenden hun vertrouwen in de nieuwe combinatie. Het is echter ook zaak om niet overhaast te werk te gaan; dat kan schadelijk zijn voor het moreel, het talent en de energie van de nieuwe organisatie. Doorgaans dienen na een half tot een vol jaar de eerste resultaten te worden geboekt op de meest voor de hand liggende terreinen. Denk aan kostenbesparingen door stroomlijning van het personeelsbestand en het benutten van mogelijkheden voor *cross selling*. Om de belofte van de fusie echter ten volle waar te maken, en het potentieel van de nieuwe combinatie te verwezenlijken, dienen de transitieteams de bedrijfsvoering te verbeteren. Integreren is meer dan alleen maar twee ondernemingen aan elkaar koppelen; er moet met een verse blik worden gekeken naar de infrastructuur en processen van de nieuwe combinatie.

Maak teams enthousiast

Benoem de juiste medewerkers en managers op de juiste posities, en zorg ervoor dat zij enthousiast kunnen zijn over hun nieuwe rollen en de nieuwe onderneming. Vaak organiseert de top van een nieuwe combinatie enquêtes over de bedrijfscultuur ter ondersteuning van de visie, om de normen en waarden te integreren, en om structurele situaties op te sporen die voor problemen kun-

nen zorgen. De beste fusiebedrijven gaan echter nog een stap verder. Zij ontwikkelen zeer gedetailleerde organisatorische en culturele veranderingsprogramma's, gekoppeld aan specifieke integratie-initiatieven. Bovendien beseffen zij hoe belangrijk het is dat medewerkers onderling informeel contact hebben met elkaar. Informele communicatie vormt een belangrijk kanaal voor het ontwikkelen van enthousiasme en positieve spanning. Bovendien kunnen onrust en roddel, die verlamdend kunnen werken op een organisatie, langs die weg doeltreffend ontzenuwd worden.

Stabiliseer de bedrijfsvoering

Temidden van de grote druk en alle afleiding en conflicten die een fusie met zich mee brengt, kunnen de leden van het integratieteam hun belangrijkste verantwoordelijkheden makkelijk uit het oog verliezen. De belangrijkste taak is namelijk: ervoor zorgen dat de beide bedrijven gewoon doorwerken terwijl de integratie gestalte krijgt, en ervoor zorgen dat ook de nieuwe combinatie effectief aan de slag kan. Vooral in de eerste cruciale weken van een fusie is het belangrijk dat de planners problemen tijdig signaleren, voordat ze uit de hand lopen. (Komen de producten in het schap terecht? Dekt de verkoop alle winkels?) Bovendien vraagt iedere afzonderlijke verandering van enig formaat – iedere aanpassing van het product, iedere procedurele verandering in de boekhouding – om een apart stabiliteitsplan en probleemoplossende mechanismen. Aandachtspunten als delegeren van verantwoordelijkheden, salarisadministratie, conflicten ten aanzien van de personeelscapaciteit, en het prijsbeleid moeten meteen bij de kop worden gepakt, al is het maar met een tijdelijke oplossing, om ervoor te zorgen dat de organisatie blijft functioneren. Ook tijdens de implementatie van een fusie moet voor iedereen ondubbelzinnig duidelijk zijn aan wie hij of zij verantwoording verschuldigd is.

Dit waren ook de uitdagingen waar Quest Diagnostics Inc. mee te maken kreeg bij de reeks fusies die deze onderneming in de jaren vlak vóór en na 2000 heeft ondernomen. Bij iedere transactie moest er een complex geheel aan laboratoria, artsen en spoedkoeriers worden geïntegreerd. Gedurende de achtereenvolgende stadia van het

Eén fusie werd vertraagd omdat er op het laatste moment nog een helikopter moest worden geregeld om de letters voor de nieuwe naam op het dak van het hoofdkantoor te krijgen

De komende sanering in de burgerluchtvaart

Door Jürgen Ringbeck en Daniel Röska*

De passagiersaantallen daalden scherp toen de financiële crisis zich aandeed. Slechts enkele luchtvaartmaatschappijen waren daar op voorbereid. De vorige zware sanering in de sector was in 2001-02. Sindsdien hebben alle maatschappijen zich vooral geconcentreerd op hun kortetermijnresultaten. Veel luchtvaartmaatschappijen dragen in de huidige crisis fundamentele en kapitaalintensieve problemen uit het verleden met zich mee. Denk aan een verouderde vloot, de verkeerde mix van geleaste en gekochte vliegtuigen, en slecht afgestemde systemen en processen die de bedrijfsvoering en dienstverlening ondermijnen.

Veel luchtvaartmaatschappijen zitten ook diep in de financiële problemen. Booz & Company heeft in januari 2009 de winstgevendheid van 37 beursgenoteerde luchtvaartmaatschappijen onderzocht. Slechts vijf van hen waren financieel gezond: Ryanair, Singapore Airlines, easyJet, AirAsia en SouthWest Airlines. Dit zijn hoofdzakelijk lagekostenmaatschappijen met korte routes en de laagste bedrijfskosten van de hele burgerluchtvaart. Veel andere maatschappijen – meer dan veertig procent van het totaal – bleken er financieel slecht voor te staan. Zij kunnen niet veel kanten op. Zelfs een grote verbeteringsinspanning is voor hen onder de huidige marktomstandigheden waarschijnlijk niet voldoende. Enkele maatschappijen staan al voor een faillissement of reddingsoperatie door een overheid.

De vooruitzichten voor de middellange termijn duiden bovendien eerder op een verslechtering dan een verbetering van het klimaat waarin de luchtvaartmaatschappijen moeten opereren. De meeste analisten verwachten dat de olieprijs gaandeweg weer zal oplopen tot zo'n zeventig dollar per vat. Milieuvervuiling wordt steeds zwaarder belast. De belangrijkste luchthavens kampen structureel met capaciteitsgebrek, waardoor vluchten vertraging oplopen, passagiers aansluitingen missen en vluchtschema's inefficiënt worden, met alle kosten van dien.

Tegen deze achtergrond zijn slechts drie scenario's denkbaar. Een eerste scenario is dat overheden luchtvaartmaatschappijen weer onder hun hoede nemen (althans in delen van Europa en Azië) en dat er wereldwijd een veel strenger geregleerde markt ontstaat. Dit zou zowel voor de reizigers als voor de hele sector een bijzonder onaantrekkelijk vooruitzicht zijn. Op grond van de ervaring valt te verwachten dat een dergelijk scenario leidt tot hogere kosten en een slechtere dienstverlening. Een tweede mogelijkheid is dat de sector 'doormodert', hetgeen zou betekenen dat de meeste maatschappijen gaan beknibbelen op hun dienstverlening en zich terugtrekken uit verlieslatende routes. Een dergelijke situatie werkt vaak een neerwaartse prijsdynamiek in de hand, waarbij de winstgevendheid verder wordt uitgehold en de concurrentiedruk toeneemt. Bovendien: als de capaciteit wordt teruggeschoefd, gaan ook de schaalvoordelen verloren van een efficiënt vlucht- en bemanningsschema en spreiding van brandstofkosten. Het derde scenario, ten

slotte, is dat van een geconcentreerde bedrijfstak waarin de (financieel of strategisch) sterkste luchtvaartmaatschappijen fusies, overnames en allianties aangaan om hun positie in de markt te versterken.

Alleen in het laatstgenoemde scenario zou de sector er gezonder op worden. Door hun grotere schaalvoordelen zouden de overgebleven concurrenten hun klanten overal beter kunnen bedienen en in nieuwe kansen kunnen investeren. Door de grotere passagiersaantallen op de geconcentreerde routes zouden maatschappijen grotere en daarmee kostenefficiëntere vliegtuigen kunnen inzetten. Ook zouden ze vanuit meer plaatsen meer verkeer kunnen bundelen via grote 'hubs'. Hierdoor zouden de overblijvers, al met al, hun bezettingsgraad en rendement kunnen verhogen. Dit is ook precies wat er is gebeurd in de Europese markt voor langeafstandsbestemmingen. Al dat verkeer wordt tegenwoordig in hoofdzaak via drie grote luchthavens verzorgd door respectievelijk British Airways, Lufthansa en Air France. De ervaring leert bovendien dat een concentratie in de bedrijfstak de luchtvaartmaatschappijen allerlei synergie op diverse organisatorische terreinen kan opleveren. In 2005 fuseerde Lufthansa met Swiss International Air Lines. Twee jaar later, in 2007, was de beurswaarde van deze combinatie met zeventig procent gestegen en lag haar prestatieniveau tien procentpunten boven de toonaangevende index voor de sector.

De concentratie vindt vermoedelijk eerst plaats tussen nationale en regionale maatschappijen, naar het voorbeeld van Delta en Northwest in de Verenigde Staten en Kingfisher Airlines en Air Deccan in India. Bij internationale fusies in de luchtvaart zijn schaalvoordelen lastiger te verwezenlijken. Daar zal het model van mondiale allianties waarschijnlijk worden doorgetrokken naar intercontinentale samenwerkingsverbanden waarin cruciale aspecten als het merk, de passagierscapaciteit, kanalen voor verkoop en distributie, en de bedrijfsvoering worden gecombineerd.

In het verleden heeft de concentratie in de luchtvaart niet de gewenste resultaten opgeleverd als gevolg van belemmeringen in de regelgeving. Overheden houden uit strategische overwegingen en omwille van de veiligheid graag controle over hun luchtvaartmaatschappijen. Bovendien gaat het vaak om maatschappijen die de nationale vlag voeren en daarmee symbool staan voor de reputatie en de kracht van hun land. De recessie zal deze tendens alleen maar in de hand werken omdat overheden de werkgelegenheid in eigen land zoveel mogelijk zullen willen beschermen. Een verdere concentratie in de geliberaliseerde regionale markten zou echter de beste uitkomst zijn voor de toekomst van de sector – en bovendien de beste manier om werkgelegenheid in stand te houden. We zullen die concentratie vermoedelijk al snel gaan zien. De luchtvaartmaatschappijen die in dit komende concentratieproces niet snel de benodigde stappen zetten om hun toekomst veilig te stellen, hebben straks het nakijken.

* Jürgen Ringbeck (jurgen.ringbeck@booz.com) is senior partner bij Booz & Company in Düsseldorf, Daniel Röska (daniel.roeska@booz.com) is senior associate bij Booz & Company in Frankfurt.

integratieproces moest de bedrijfsvoering echter vlekkeloos blijven verlopen. Zo niet, dan zouden de klanten al snel overstappen naar de concurrentie. Het topmanagement beseftte dit terdege en gaf het integratieplan alle aandacht. Men verdiepte zich in mogelijke scenario's en simuleerde de te nemen maatregelen alvorens die ook daadwerkelijk door te voeren.

Sluit de transactie

De laatste loodjes van de onderhandelingen over een fusie of overname wegen zwaar. In het eindstadium van het traject spelen er tal van specifieke aandachtspunten, juridische aspecten en zware en soms emotionele beslissingen. Een langslpend proces kan slopend zijn voor de medewerkers. Het kan de lopende bedrijfsvoering verstoren. En het kan er natuurlijk toe leiden dat het management meer tijd nodig heeft om de beloften waar te maken. Bij één bepaalde fusie in de VS moest het integratieteam bijvoorbeeld in één specifieke staat de plannen voor een personeelsreductie aanpassen. De CEO de verkopende onderneming stond op de nominatie voor een belangrijke politieke post, en de voorzitter van de commissie die hem moest benoemen, zat namens die staat in het Huis van Afgevaardigden. De CEO was bang dat zijn benoeming gevaar zou lopen als er in die staat ontslagen vielen bij het bedrijf.

Signaleer de 'momenten van de waarheid' en pak ze op

Sommige zware beslissingen die gepaard gaan met veel emotie en symboliek, zijn duidelijk een 'moment van de waarheid'. Voorbeelden zijn de keuze van een nieuwe locatie voor het hoofdkantoor, de sluiting van bepaalde fabrieken, een nieuwe naam voor het concern. Dit zijn de gebeurtenissen waaraan kan worden afgelezen welke koers de nieuwe onderneming zal gaan varen. Ook veel subtielere gebeurtenissen kunnen echter grote invloed uitoefenen op de loop van het integratieproces. Om dat goed te kunnen doorgronden, dient het integratieteam goed thuis te zijn in de bedrijfscultuur van de beide betrokken ondernemingen. Bij één fusie werden twee ondernemingen gecombineerd waar veiligheid in de productieprocessen een belangrijk element van de bedrijfscultuur was. Bij de kleinste van deze twee ondernemingen was het verboden om mobiel te bellen in een voertuig van de zaak, zelfs wanneer dat wettelijk wel was toegestaan. De nieuwe combinatie nam die regel over. Een alert integratieteam had het topmanagement

er op gewezen dat men zo een belangrijk signaal zou afgeven – namelijk, dat ook de nieuwe combinatie veiligheid heel belangrijk vond. Bovendien liet men op deze manier zien dat er hier twee bedrijven samengingen, in plaats van dat de één de ander 'opslokte'.

Stel een integratieplan op voor na de fusie

Met transitieplannen wordt een onderneming erop voorbereid om als één gefuseerd geheel aan de slag te gaan. In die plannen staat bijvoorbeeld wanneer het dagelijkse lijnmanagement het stokje overneemt van de specialistische integratieteams. Een overhaaste overschakeling op de 'gewone' bedrijfsvoering kan slecht uitpakken. Maar als de overdracht te lang op zich laat wachten, steunen de lijnmanagers het nieuwe plan misschien niet.

Stadium 4 – Succesvolle integratie

Tegen de tijd dat een onderneming dit punt bereikt, heeft men uiteenlopende scenario's bekeken en er verschillende plannen voor ontwikkeld. Om de belofte van de fusie waar te maken, zal men de plannen echter moeten uitvoeren. Dit is het laatste stadium: doorgaan ook nadat de eerste spanning over de fusie is weggezakt.

Het grootste risico voor een goed doordacht implementatieplan is dat de organisatie gaat zwakken. In het hedendaagse bedrijfsleven mag men graag verantwoordelijkheden decentraliseren en lijnmanagers veel volmacht geven. Dan kan het een behoorlijke uitdaging zijn om een ingewikkeld integratieproces, waarbij zoveel verschillende puzzelstukjes in elkaar grijpen, op koers te houden. Dat vereist dat men vasthoudt aan de grote lijn van het plan maar tegelijkertijd ook managers de benodigde flexibiliteit geeft om het aan te passen aan de omstandigheden.

Een pas gefuseerde combinatie van bedrijven vraagt om een team met het benodigde gezag om het plan aan te sturen en te doen uitvoeren. Bovendien moet dat team zicht houden op de aanpassingen van het plan. Deze rol kan worden vervuld door het topmanagementteam of door een team dat speciaal is opgezet om het integratieproces aan te sturen. Hoe dan ook moet het integratieteam gedurende de vier stadia enige continuïteit hebben gehad, zodat het inmiddels een goed besef heeft ontwikkeld van wat de nieuwe onderneming allemaal nodig heeft. Een veelgemaakte fout is dat de verantwoordelijkheid voor de integratie wordt overgedragen aan managers die niet nauw betrokken zijn geweest bij de

Voortdurende concentratie in de gezondheidszorg

Door David Knott, Charles Beever en Danielle Rollmann*

Ondanks de moeilijke economische omstandigheden doen zich in de gezondheidszorg nog steeds tamelijk veel fusies en overnames voor. Op basis van onze gesprekken met vooraanstaande managers in de sector signaleren wij een groeiende tendens om de activiteitenportefeuilles tegen het licht te houden, en in te spelen op de actuele beurskoersen om snel capaciteiten op te bouwen. Het is echter nog niet duidelijk of door deze fusie- en overnameactiviteit ook de fundamentele dynamiek in de sector zal veranderen.

Wij voorzien een voortschrijdende concentratie in alle segmenten van de gezondheidszorg. Farmaceutische bedrijven hebben al grote fusies/overnames gepleegd. Denk aan de transacties Roche/Genentech, Pfizer/Wyeth en Merck/Schering-Plough. Er zijn echter ook tal van kleinere ondernemingen in de biotechnologie overgenomen. Wij verwachten dat er in de Verenigde Staten in de komende jaren in een of andere vorm een concentratie zal plaatsvinden onder zorgaanbieders, en dan vooral ziekenhuizen. De reden daarvoor is de grote kapitaalbehoefte van de instellingen als gevolg van de gestegen kosten, hun verslechterende financiële situatie, en de noodzaak om de onderhandelingspositie tegenover dominante lokale partijen te versterken. Amerikaanse zorgverzekeraars willen zowel hun schaalgrootte opvoeren als nieuwe capaciteiten verwerven op gebieden als benuttingsmanagement, informatietechnologie voor de gezondheidszorg, en opleidingen en management op het gebied van patiëntenzorg.

De vraag die vooralsnog niet beantwoord kan worden, is hoe de gezondheidszorg er na die concentratie zal uitzien. Zal er nog steeds als voorheen hard geconcentreerd worden, maar dan door grotere partijen? Of zullen de nieuwe giganten in de sector zich toeleggen op programma's en vormen van samenwerking in de hele sector die leiden tot werkelijke verbeteringen in de aanpak, de resultaten en de kosten van de zorg?

Er zijn veel woorden gevallen over de financiële last die de gezondheidszorg legt op de Amerikaanse economie. In de pers heeft men het voortdurend over de hoge kosten van geneesmiddelen. Meer dan tachtig procent van de nationale uitgaven aan persoonlijke gezondheidszorg betreffen echter de kosten van de zorg die geleverd wordt door ziekenhuizen, artsen, klinieken, verzorgingstehuizen en de thuiszorg.

Er is inmiddels van alles geprobeerd in de gezondheidszorg om de kosten te drukken en de kwaliteit te verbeteren. Het is technologisch mogelijk geworden om patiënten op afstand te volgen. Er zijn nieuwe formules ontwikkeld om tegen lagere kosten zorg te verstrekken; denk aan 'retail'-klinieken, medische 'winkelcentra' en 'conciërge'-diensten.

Benaderingen die wellicht kunnen zorgen voor een wezenlijke verbetering – lees: kwaliteitsverbetering in combinatie met vraag- en kostenreductie – zijn bijvoorbeeld 'evidence based' zorg en het elektronische patiëntendossier.

Dergelijke experimenten moeten echter op schaal worden gebracht, willen ze kunnen uitgroeien tot een nieuw bedrijfsmodel voor de sector. Dat vereist fundamentele veranderingen in de manier waarop de zorg wordt verstrekt en gefinancierd. Het vereist bovendien nieuwe allianties en vormen van samenwerking tussen belanghebbenden, alsmede grotere investeringen. De eerste tekenen van zo'n nieuw bedrijfsmodel zijn al zichtbaar. Het draait om waardecreatie door middel van samenwerking, om betere medische resultaten te boeken tegen lagere kosten. De verschillende partijen in de zorg zullen nieuwe capaciteiten moeten ontwikkelen om deze kansen waar te maken. Zorgverzekeraars bijvoorbeeld, zullen de service aan hun meer betrokken klanten moeten verbeteren. Ze zullen hun benuttingsmanagement naar een hoger plan moeten tillen. Ze zullen betere programma's voor het welzijn van de klant en de behandeling van ziekten dienen te ontwikkelen. En ze zullen informatica en op de patiënt gerichte technologie moeten inzetten. Farmaceutische ondernemingen zullen de waarde van hun producten beter moeten uitleggen aan afnemers en andere belanghebbenden.

Die capaciteitsontwikkeling zal grotendeels tot stand komen door middel van fusies en overnames. In een recent onderzoek van Booz & Company zijn de fusies en overnames in de gezondheidszorg sinds 1995 onderzocht. Daarbij zijn de strategieën in kaart gebracht van zowel de grootste winnaars als de grootste verliezers in de sector, afgemeten aan de ontwikkeling van de beurskoers een jaar na de overname. Er werden drie soorten strategieën onderscheiden: bedrijven in hetzelfde segment (concentratiestrategie), aangrenzende segmenten (capaciteitsontwikkeling) of segmenten zonder raakvlakken (diversificatie). De grootste groep transacties was die van de bedrijfstakconcentratie; het aantal winnaars en verliezers met deze strategie hielden elkaar in evenwicht. Onder de bedrijven die uit waren op capaciteitsontwikkeling telden we echter 38 procent meer winnaars dan verliezers, terwijl zij nota bene het hoogste aantal keren de winst betaalden voor de bedrijven die zij overnamen.

Volgens ons zijn de toekomstige winnaars in de gezondheidszorg dan ook die bedrijven die een stelselmatig inzicht in de voor succes in de markt benodigde capaciteiten paren aan een goed gestructureerde en goed uitgevoerde overname- en alliantiestrategie.

* De auteurs (david.knott@booz.com, charley.beever@booz.com, danielle.rollmann@booz.com) zijn senior partner resp. partners bij Booz & Company in New York

voorbereidingen. Zorg ervoor dat u die fout niet maakt. Komt u er niet onderuit om de verantwoordelijkheid over te dragen, zorg dan in elk geval voor een vorm van toezicht waarmee een vangnet wordt gecreëerd.

Een heldere strategie, zeker in het begin, geeft het hele proces tot in dit vierde stadium cruciale houvast. Henkel K&A, een wereldwijd actieve onderneming in huishoudproducten met hoofdzetel in Duitsland, biedt wat dat betreft een goed voorbeeld. Toen Henkel in 2003 de overname van Dial Corporation in gang zette (het bedrijf werd formeel in april 2004 voor 2,9 miljard dollar gekocht), moesten de managementteams van de beide ondernemingen twee totaal verschillende visies op de integratie met elkaar zien te verenigen. Deze situatie had het hele proces makkelijk kunnen doen ontsporen.

Financieel directeur Lothar Steinbach van Henkel licht toe: 'Het management van Dial beseftte dat zij deel zouden gaan uitmaken van de grotere organisatie van Henkel. Ze hoopten echter bedrijfsmatig zelfstandig en op de oude voet verder te kunnen gaan. De activiteiten van Dial – huishoudproducten en producten voor persoonlijke verzorging – vallen in de organisatie van Henkel echter in verschillende divisies. Om de wereldwijde organisatie van Henkel niet extra complex te maken, besloten we om de activiteiten van Dial over die divisies te verdelen. Dat riep veel weerstand op. Uiteindelijk moesten we echter ondubbelzinnig duidelijk maken dat het integratieplan niet ter discussie stond.'

Helaas doen de maatregelen, die moeten worden genomen, vaak pijn bij sommige groepen belanghebbenden. Het is echter bijzonder riskant om ze daarom maar niet te nemen en de benodigde doelgerichte beslissingen uit de weg te gaan. Om de implementatie op koers te kunnen houden, moet men 'zichzelf kennen'. Iemand die probeert te stop-

pen met roken dient te beseffen in welke situaties hij of zij behoefte krijgt aan een sigaret; dan kan men dergelijke situaties vermijden. Zo moet ook een pas gefuseerde onderneming inzicht ontwikkelen in de eigen culturele tendensen. Bijvoorbeeld: 'Uiteindelijk komen wij in deze organisatie altijd uit bij kostenbesparing.' Of: 'Uiteindelijk geven wij, als directie, toch altijd het lokale management hun zin.' Het is belangrijk om te beseffen hoe dergelijke tendensen een onderneming kunnen afleiden van haar voorgenomen opzet en tijdsbestek, of ervan kan weerhouden om eenmaal genomen moeilijke beslissingen ook daadwerkelijk uit te voeren.

Capaciteiten en voortgang

De onderneming die de voor een succesvolle fusie of overname benodigde capaciteiten weet te ontwikkelen, en een bijpassend team inzet, heeft de beste kans van slagen in het onzekere, hyperactieve fusie- en overnameklimaat van de komende jaren. Wanneer een fusie/overnameteam al het benodigde in huis heeft, ontwikkelt het proces een zekere vaart. De systemen en processen, het management en de verschillende bedrijfsactiviteiten beginnen in onderlinge afstemming te werken. Vestigingen worden volgens plan gesloten. Sommige medewerkers worden overgeplaatst, andere krijgen promotie. Samenwerkingspartners in de markt worden geselecteerd. IT-systemen worden gekoppeld of geschrapt. Beloningsstructuren worden in elkaar geschoven. De bedrijfsculturen worden met elkaar verenigd. Uiteindelijk zijn twee ondernemingen tot één onderneming gemaakt. Daarmee is het overnameproces beëindigd en richt de onderneming zich weer op de groeivoorzichten.

Het grootste risico voor een goed doordacht implementatieplan is dat de organisatie gaat zwalken

Reprinted with permission from strategy+business, Copyright 2009, by Booz and Company, www.strategy-business.com. The original article, by Gerald Adolph and Justin Pettit, entitled 'Making the Most of M&A', appeared in Strategy & Business, issue 55, Summer 2009. All rights reserved. Vertaling: Raymond Gijsen.