

# Duitse ondernemers stropen met gevulde kassen overnamemarkt af

Henk Engelenburgen  
Hans Maarsen  
Amsterdam

Duitse bedrijven hebben zich dit jaar ontpopt als gretige kopers op de Nederlandse fusie- en overnamemarkt. Ze laten hun oog vallen op zowel traditionele industrieën als handelsondernemingen en internetgerelateerde diensten.

Dit blijkt uit een rondgang langs partijen die betrokken zijn bij overnames. 'De interesse van Duitse zijde is een opvallend kenmerk van de Nederlandse markt in 2012', zegt Hans Minnaar, voorzitter van Dutch Corporate Finance Association, een vereniging van professionele fusiebemiddelaars.

Tot de recente kopers behoren bouwmaterialenbedrijf Knauf en inkooporganisatie ANWR Garant. Beide hebben een onderneming in hun eigen branche ingelijfd. Knauf kocht de gipskartonplatenfabriek van Koninklijke H.H. Martens & Zoon in Oosterhout. ANWR heeft de aandelen in winkelketen Sport 2000 verworven.

Begin dit jaar leidde de overname van het Friese milieubedrijf Paques door de Duitse miljardair Suzanne Klatten al meteen tot vuurwerk. Klatten, die te boek staat als de rijkste vrouw van Europa, heeft hoge verwachtingen van de waterzuiveringstechnologie die Paques wereldwijd aan de man brengt.

Een andere prominente koper uit Duitsland is bouwconcern Bilfinger Berger, dat advies- en ingenieursbureau Tebodin heeft overgenomen. Ook Duitse internetbedrijven kijken naar Nederland. Zo heeft Tomorrow Focus de hand gelegd op de websites Zoover (beoordeling van hotels) en Weeronline.

'Je mag wel spreken van een trend', reageert Adse de Kock van de Amsterdamse fusiebemiddelaar HCF over de animo van Duitse zijde. Hij was betrokken bij de transactie rond Sport 2000 en weet dat er meer Duitse gegadigden waren voor deze winkelgroep.

De oosterburen hebben goede redenen om zich op overnames over de grens te oriënteren. Ze laten zich leiden door de inflatieverwachting, die in hun land hoger is dan in Nederland. 'Knauf kiest voor een investering in nieuwe, waardevaste productiemiddelen in plaats van zijn middelen weg te zetten op een laag deposito', zo stelt een waarnemer in de markt.

Een belangrijke troef van Duitse kopers is de beschikbaarheid van eigen vermogen waarmee ze hun nieuwe aanwinsten financieren. Ze worden niet gehinderd door banken, die sinds de kredietcrisis

## Een jaar in overnames



RJM / Bron FD Research, Bloomberg ©RL

moeite hebben met verstrekking van leningen en scherpere voorwaarden hanteren.

ANWR Garant kon de acquisitie van Sport 2000 financieren met zijn eigen, interne bank. Dat past in een Duitse traditie om overnames conservatief te financieren. In 1985 nam Deichmann, de grootste importeur van schoenen in Europa, de Nederlandse keten Van Haren over, zonder dat een externe bank eraan te pas kwam.

Duitsers handelen niet uit opportunisme, maar zijn vooral gespitst op toegevoegde waarde', zegt Henk Arnold Sijnja van advocatenkantoor Linklaters. Hij trad op voor het Duitse conglomeraat BayWa dat eigenaar is geworden

van Cefetra, een Nederlands handelshuis in agrarische grondstoffen. Het is de eerste stap over de grens voor BayWa, dat twee jaar geleden besloot tot internationale expansie. 'De koper is financieel solide en heeft een balans die de overname kan dragen', licht Sijnja toe.

Het is niet toevallig dat de Duitse interesse vooral komt van 'strategen', dat wil zeggen van bedrijven

**Duitse kopers laten zich leiden door inflatieprognose die in eigen land hoger is dan in Nederland**

die in hun eigen sector overnames plegen. Zij zijn beter in staat dan participatiemaatschappijen om synergievoordelen te boeken. Zo kan ANWR met de overname van Sport 2000 de inkoop van goederen combineren. 'Dat zorgt voor een korte terugverdientijd', zegt De Kock.

Private-equityhuizen kunnen zulke voordelen alleen behalen als ze bedrijven in dezelfde sector aan elkaar rijgen. Maar die zogeheten buy-and-buildstrategie komt volgens de HCF-adviseur niet altijd overtuigend van de grond. Dat verklaart waarom investeerders momenteel achterblijven op de overnamemarkt. 'Ze hebben altijd gerekend op autonome groei, als bron van waardecreëring van de

onderneming, maar die groei is niet meervanzelfsprekend.'

Aan de Duitse kooptlust lijkt nog geen einde te komen. Naar verluidt kijkt verzekeraar Allianz met meer dan gewone interesse naar de Nederlandse zorgmarkt. In het fusie wereldje wordt niet uitgesloten dat Allianz de grens overtrekt om te penetreren in het kleine kringetje van zorgverzekeraars.

De Duitsers slaan hun slag in een markt die in 2012 veelbelovend van start ging, maar in het voorjaar aan kracht inboette. Twijfels over de richting die de economie zou inslaan, hadden een verlamdende werking op marktpartijen. 'Je zag een duidelijke verkramping in de markt ontstaan', zegt De Kock.

Private-equityhuizen, die kapitaal beheren van pensioenfondsen en verzekeraars, kijken de kat uit de boom. Op hun beurt zitten verkopers in gedachten nog bij de topjaren van 2006 en 2007 en zijn ze niet snel geneigd water bij de wijn te doen. 'De verwachting bij verkopers over de opbrengst van bedrijven is nog te hoog', zegt Karine Kodde van advocatenkantoor Allen & Overy.

Het gevolg is dat veel transacties voortijdig worden afgebroken. Normaal leidt één op de tien verkoopprocessen tot een daadwerkelijke transactie. Afgelopen jaar kon slechts één op de twintig deals succesvol worden afgerond, luidt de schatting van Minnaar.

Volgens De Kock is het aantal deals met een ondernemingswaarde tussen de €5 mln en €100 mln afgelopen jaar blijven steken tussen 50 en 100. Dit komt neer op een daling van 20% à 30%.

De schaarse transacties kosten ook meer tijd dan normaal. Een halfjaar is al gauw nodig om alles rond te krijgen. Banken willen alle mogelijke rampspoed in kaart brengen, alvorens met een offerte te komen. Ondernemers moeten bijvoorbeeld scenario's ontwikkelen voor het geval belangrijke klanten wegvallen. Minnaar maakt daar een kanttekening bij. 'Je creëert schijnzekerheid door alles te blijven doorrekenen.'

De weinige parentjes op de overnamemarkt gingen dit jaar grif van de hand. Investerders toonden veel belangstelling voor Optisport. Deze in Gorinchem gevestigde exploitant van publieke zwembaden geldt als het ideale doelwit van financieel gedreven kopers. Langlopende contracten met gemeenten staan garant voor een constante kasstroom. 'Beter kun je het niet treffen, al is het de vraag of lokale overheden nog altijd zo'n betrouwbare partij zijn als vroeger', zegt een ingewijde.