



# VALKUILEN NA EEN OVERNAME

**Drie M&A-advocaten uit drie verschillende disciplines spreken over de do's en don'ts en de valkuilen van PMI. "Een fusie of overname is net een huwelijk, je moet er wel aan blijven werken."**

TEKST ARNOLD TANKUS

**H**et belangrijkste aan PMI komt eigenlijk één stap ervoor, zegt Carlos Pita Cao. Hij is de voorzitter van de vakgroep Corporate M&A bij advocatenkantoor AKD en begeleidt veel deals in het (upper)mid-market segment. "Het is de vraag wat de 'deal rationale' is, de achterliggende reden en dus welk type deal je wilt. Is het een 'scale-deal' om je eigen bestaande businessmodel te versterken, schaalvoordeel te behalen en omzetgroei te genereren? Dan moet er snel en goed worden geïntegreerd. Die integratie moet je in één keer neerzetten", legt Cao uit.

Bij een zogeheten 'scope-deal', waarbij het verruimen van je businessmodel het doel is - dat kan geografisch zijn of om je productaanbod te vergroten - is het juist zaak goed na te denken over welke specifieke onderdelen je nu wel of niet gaat integreren. Dus bijvoorbeeld de sales wel en back office niet. Cao vindt een fusie of overname goed te vergelijken met een huwelijk. "In de verloofingsfase is vaak iedereen lief tegen elkaar, is het pais en vree en wordt het management gepaaid. Het trouwfeest is ook mooi,

maar daarna moet er wel aan het huwelijk gewerkt worden." En dat betekent: gefocust aan de integratie werken, want als die focus verloren gaat dan verwatert de integratie en worden de vooraf ingeschatte resultaten niet behaald. Het is iets dat hij regelmatig ziet. "De plannen zijn meestal mooi, maar het gewone leven gaat door en het werk dus ook. Het is zaak dat de planning wordt gevolgd en het geen 'set it and forget it' wordt. Je moet de integratie grondig doorvoeren, anders worden de synergievoordelen die je voor ogen had niet gehaald." Volgens Cao wordt met name in het mid-market segment dit nog wel eens over het hoofd gezien. "Het is niet voor niets dat uit verschillende onderzoeken blijkt dat 50 procent van de overnames en fusies mislukt."

## HARMONISEREN

Klaas Wiersma van advocatenkantoor Loyens & Loeff houdt zich vooral bezig met de arbeidsrechtelijke kant van fusies en overnames. Hij begeleidt, onder meer, medezeggenschapstrajecten bij een deal en adviseert over de (on)mogelijkheden van het harmoniseren van arbeidsvoorwaarden.

Wiersma dat een bedrijf te makkelijk denkt over het kunnen harmoniseren van arbeidsvoorwaarden als een belangrijke valkuil. "Dit is een misvatting: een fusie of overname is juridisch gezien geen valide reden om te harmoniseren. Sommige ondernemers denken: dan wachten we er wel een paar maanden mee, maar ook dat kan niet. De wens om te harmoniseren levert niet de mogelijkheid op om eenzijdig arbeidsvoorwaarden te wijzigen." Nederlandse bedrijven weten dit meestal beter dan buitenlandse. Toch is het best begrijpelijk dat bedrijven dit raar vinden, zegt hij. "Als twee mensen naast elkaar aan de lunch zitten die precies hetzelfde werk doen, maar toch verschillende arbeidsvoorwaarden hebben, dan voelt dat raar. Aan de andere kant is het recht dat arbeidsvoorwaarden niet zomaar eenzijdig gewijzigd mogen worden, een sterk recht." De werknemer wordt juridisch ook tegen zichzelf in bescherming genomen en kán, in bepaalde gevallen, strikt genomen niet eens akkoord gaan met nieuwe voorwaarden. In de praktijk wordt daar doorgaans wel wat soepeler mee omgegaan. Er worden dan nieuwe voorwaarden



Frigo Kraaijeveld  
**'Uitvoering van de financiering is grootste valkuil'**

opgesteld, waarbij als uitgangspunt geldt dat de voorwaarden onder aan de streep gelijk zijn. "Denk bijvoorbeeld aan het inwisselen van een abonnement voor de sportschool voor een kantoorfiets."

Als fiscaal jurist vindt Frigo Kraaijeveld van KC Legal het managen van de uitvoering van de overnamefinanciering, een van de grootste valkuilen na een overname. "De insteek is dat je een overnamefinanciering fiscaalvriendelijk opzet waarbij financieringslasten en ondernemingswinsten op hetzelfde niveau plaatsvinden" Maar dat is niet altijd eenvoudig te realiseren wat tot dubbele heffing kan leiden. Vooraf moet de financiering goed worden geconstrueerd en "de uitvoering hiervan moet je echt goed managen."

Na een internationale overname dient bij de herstructureren van activiteiten rekening te worden gehouden met "transferpricing" principes, die dwingen tot afrekening bij verplaatsing of beëindiging van onderneming delen. "Transferpricing is heel dynamisch. Het beginsel is dat winst daar wordt belast waar de waarde wordt gecreëerd, maar daar wordt door tussen landen nogal verschillend over gedacht. Zo zegt

China: wij doen de productie, dus bij ons. In de VS zeggen ze: maar wij hebben het bedacht, dus bij ons en de EU zegt: ja maar wij leveren de data en de afzetmarkt, dus bij ons. Een land als Italië heeft deze discussie opgegeven en zegt simpelweg: wij heffen op de "omzet" van internetondernemingen. Een EU-voorstel wijst in dezelfde richting.

#### WAARDECREATIE

Het is ook lastig om exact te bepalen waar de waarde in een multinationale onderneming wordt gecreëerd, zegt Kraaijeveld. "Je moet jezelf vragen stellen als: wat is de waarde van de activiteit, wie doet wat en wat is de bijbehorende waardering, wat doe je in je waardeketen, waar vindt waardecreatie plaats? Als het om machines gaat is het makkelijk, die staan in de boeken. Maar voor een organisatie die meer leunt op niet-materiële technologie en intellectueel eigendom is dat al een stuk lastiger." Zijn advies is om vooraf met de fiscus af te spreken hoe hier mee om te gaan. "Je moet de rulings bespreken en vooraf met de fiscus nagaan wat wel en niet kan." Behalve het harmoniseren van arbeidsvoorwaarden, noemt Wiersma

van Loyens & Loeff uit Amsterdam ook het traject met de ondernemingsraad (OR) er een die niet moet worden onderschat. De zeggenschap van de OR wordt door buitenlandse investeerders nog wel eens vreemd gevonden, maar in Nederland heeft de OR een sterk recht. Het is belangrijk om de OR vroeg in het overnametraject mee te nemen, aldus Wiersma. "Door buitenlandse investeerders wordt het delen van informatie met de OR wel eens als lastig ervaren. Die denken: die OR houdt zijn mond niet en dan ligt gevoelige informatie zo op straat. Maar de OR heeft een wettelijke geheimhoudingsplicht. Daar wijzen we ze dan ook op. Mijn taak is om dat goed uit te leggen."

#### HEEL VERSCHILLEND

Hoe een OR in een overname of fusie staat, is heel verschillend. "Vaak is de bestaande relatie met het bedrijf belangrijk." Ook de bedoelingen van de koper zijn van belang. Bij sommige OR-en duurt het traject twee dagen, bij andere maanden. Soms kan dit leiden tot een negatief oordeel en kan de rechter zeggen dat partijen opnieuw om de tafel moeten."De rechter zal kritisch kij-



Klaas Wiersma  
**'Je moet de wetgeving ook een beetje verkopen'**

ken of de procedure goed is gevolgd, maar zal alleen marginaal toetsen of de overname an sich een goed idee is. De rechter kan niet op de stoel van de bestuurder gaan zitten."

"Wij nemen een bedrijf bij dit soort processen aan de hand en wijzen hen niet alleen op de negatieve zaken rondom een OR. De truc is dat je ook wijst op de voordelen van een OR en de draagkracht die een OR onder het personeel kan creëren. Het heeft niet veel zin om alleen maar af te geven op de wetgeving, je moet het ook een beetje verkopen. Dat is ook het leuke van dit vak."

Naast een goede relatie met de OR en werknemers vindt Kraaijeveld van KC Legal de verstandhouding met de fiscus een punt waar de overnemende partij goed op moet letten. "Als je zelf een goede relatie met de fiscus hebt, wil je die niet verstieren."

Sowieso is de relatie met de fiscus een punt van zorg: "Sinds de bezuinigingsronde van de Belastingdienst onder Wiebes, zijn veel ervaren krachten met praktijk en dossierkennis vertrokken. De Belastingdienst is momenteel onderbemand terwijl de huidige, jongere generatie, minder open lijkt te staan voor voor-

Carlos Pita Cao  
**'Stel jezelf de vraag of je wel moet integreren'**



overleg. Wellicht is dit door een gebrek aan ervaring, de wil zich laten gelden op een andere reden, maar de verhouding lijkt te verharden.

#### CONFLICT ZOEKEN

"Dat is uiteindelijk voor niemand goed. Je kunt het conflict wel zoeken, maar je moet ook weer door met elkaar. Het voorkomen van een conflict is veel waard." Kraaijeveld pleit dan ook over het herwaarderen van het overlegmodel in plaats van het conflictmodel.

Hoe mooi die overname of fusie ook is, soms moet je volgens Cao van AKD jezelf de vraag stellen of je überhaupt wel moet integreren. "Als je een bedrijf overneemt met een uniek of ontwrichtend businessmodel, waarbij de onorthodoxe manier van opereren en het merk belangrijk zijn, dan moet je dat juist in stand houden." Dat geldt ook voor de wijze waarop beslissingen binnen een bedrijf worden genomen. "Als de overgenomen partij een veel vrijere manier van werken heeft, en dat juist de kern van het succes is, dan moet je daar niet je eigen beslissingsstructuren overheen leggen. De beslissende succesfactor gaat dan verloren als je teveel verandert."

Hetzelfde geldt volgens hem voor cultuurverschillen. Als schoolvoorbeeld van twee botsende culturen noemt hij de fusie van de autofabrikanten Daimler en Chrysler eind jaren '90. "Het werd gebracht als een fusie van gelijken, maar één cultuur werd overheersend. In dit geval die van Daimler. Er kwamen ook steeds meer Duitse poppetjes op belangrijke plekken in het bedrijf. Dit leidde tot het verlies aan enthousiasme bij de Amerikaanse werknemers van Chrysler en er zelfs een running gag was: "How do you pronounce Daimler-Chrysler in German? Daimler, the 'Chrysler' is silent."

Volgens Cao is het niet erg dat twee bedrijfsculturen verschillend zijn, als het maar helder is. Desnoods stel je nieuwe richtlijnen op: hoe richt je de governance in, hoe lopen de beslisslijnen? En adviseert Cao: praat met mensen, voordat de deal is geclosed. "Niet alleen met het topmanagement, maar betrek ook het midden-management en key-werknemers erbij. Je moet 'the hearts and minds' winnen en zorgen dat ze geloven in het project en wat er na deal gaat gebeuren." ■