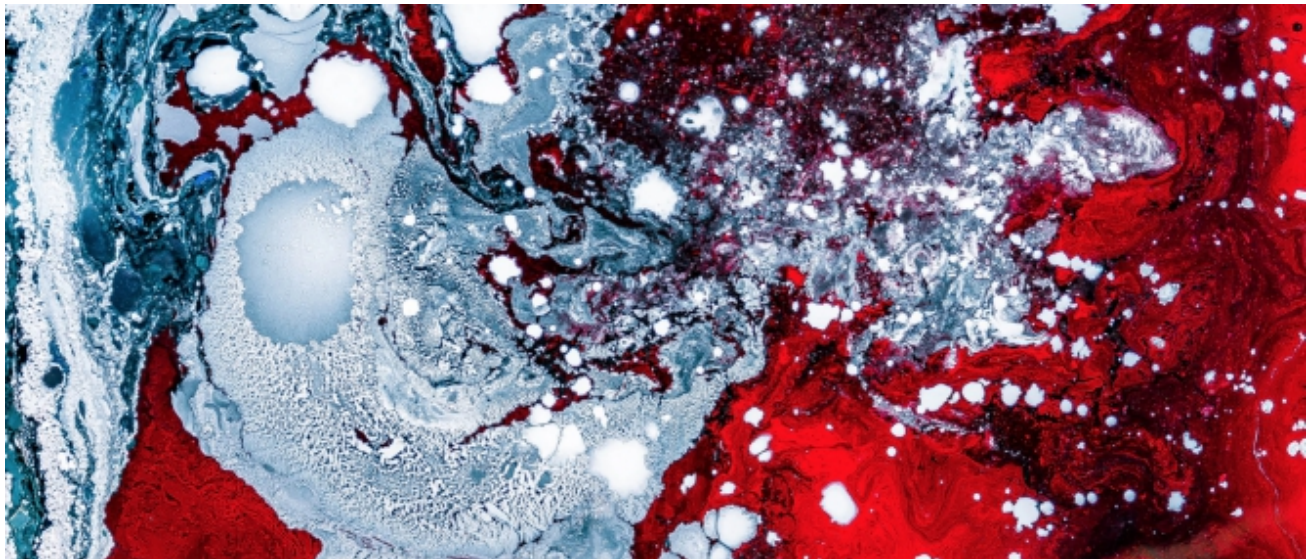


Waarom onderhandelen in fusietrajecten bij maatschappelijke organisaties?



Introductie

Een fusieproces is mensenwerk, complex, maar ook een kans om een visie uit te werken over de gewenste prestaties van de nieuwe maatschappelijke organisatie na de fusie. Een fusieproces dat gericht is op geheimhouding, financiële waardebeoordeling en een spel van onderhandeling past niet bij maatschappelijke organisaties, maakt Theo Stubbé duidelijk. Bestuurders en toezichthouders van een maatschappelijke organisatie dienen te kijken of de stappen in het proces gericht zijn op de gezamenlijke maatschappelijke meerwaarde, om de fusie tot een succes te maken.

Titel : Waarom onderhandelen in fusietrajecten bij maatschappelijke organisaties?

Auteur : Th Stubbé

Verschenen in : Goed Bestuur & Toezicht (Goed Bestuur & Toezicht 4/2020)

Publicatiedatum : 22-12-2020

Tags : fusie

Geselecteerd door : Th Stubbé (info@blauwbv.nl) op 30-12-2020

Een fusieproces is mensenwerk, complex, maar ook een kans om een visie uit te werken over de gewenste prestaties van de nieuwe maatschappelijke organisatie na de fusie.

Een fusieproces dat gericht is op geheimhouding, financiële waardebeoordeling en een spel van onderhandeling past niet bij maatschappelijke organisaties, maakt **Theo Stubbé** duidelijk. Hoewel gewoontes uit de commerciële wereld van Mergers & Acquisitions consultants helaas diepgeworteld zijn, blijken die bij fusies tussen maatschappelijke organisaties contraproductief te werken. Bestuurders en toezichthouders van een maatschappelijke organisatie dienen te kijken of de stappen in het proces gericht zijn op de gezamenlijke maatschappelijke meerwaarde, om de fusie tot een succes te maken.



Theo Stubbé is jurist van origine, eigenaar van Blauw BV en adviseert maatschappelijke organisaties bij fusies, veranderopgaves of governance vraagstukken. Hij is auteur van onder meer *Droomfusie* (2012) en *Reflectie & Governance* (2014).

WAAROM ONDERHANDELEN IN FUSIE- TRAJECTEN BIJ MAATSCHAP- PELIJKE ORGANISATIES?

Van het Nederlandse voetbalteam zegt men dat er 17 miljoen coaches zijn. Over fusies kun je bijna hetzelfde zeggen, met name op verjaardagfeestjes. Een goed verlopen fusie haalt nooit de media, maar over elke mislukte fusie wordt tien jaar later nog gesproken. Logisch, want een fusie heeft niet alleen veel impact, maar is meestal ook onomkeerbaar. Dit artikel is geschreven vanuit ervaring met (circa twintig) fusies. Met verbazing zie ik dat Raden van Toezicht, bestuurders en soms adviseurs menen dat je de logica en de werkwijze (van onderhandelen) vanuit de commerciële sector zomaar moet kopiëren.

Wat speelt er bij een fusie tussen bedrijven?

Een fusie of een overname van een zakelijke onderneming gaat altijd over geld' en de prijs die de kopende partij wil betalen voor dat bedrijf. De waarde van een bedrijf wordt uitgedrukt in een vermenigvuldiging van de omzet of van de winst. Bij een vriendelijke overname heeft het te kopen bedrijf meestal een virtuele businessroom opengesteld met de data over het bedrijf. Met een zogenaamd *due diligence* onderzoek kan de kopende partij onderzoeken wat er te koop staat. Zitten

er lijken in de kast, zijn er potentiële claims, hoe is de technologische kennis en hoe ziet het klantenbestand eruit? Daarnaast geeft een *due diligence* een vorm van controle op de financiële cijfers.

Een aanstaande fusie wordt meestal geheim gehouden, want geruchten hierover kunnen klanten of leveranciers zenuwachtig maken. Een ander risico is een ongewenste reactie van de koers/waardering van het bedrijf. Door middel van geheimhoudingsverklaringen wordt bedrijfsgevoelige informatie beschermd.

Met de resultaten van de *due diligence* begint het onderhandelingsspel over de overnameprijs. De kopende partij berekent hoe de investering (in de overname) terugverdiend wordt, bijvoorbeeld met een Return on Investment (ROI). Dergelijke ROI cijfers zijn gebaseerd op de verwachting dat de aankoop voordelen oplevert voor de koper, bijvoorbeeld meer omzet (bij min of meer gelijke kosten) het verkrijgen van een nieuwe technologie, een groter marktaandeel en verkleinde concurrentie.

Professor dr. Hans Schenk van de Universiteit Utrecht heeft onderzoek gedaan naar fusies van beursgenoteerde ondernemingen². Hij heeft onderzocht welke ROI-toezeggingen, voorafgaand aan een fusie, behaald werden en stelt dat een fusie mislukt is als de investering niet binnen de beloofde termijn is terugverdiend. Uit dit onderzoek blijkt dat slechts circa 25 procent van de fusies lukt. De belangrijkste oorzaken waarom zoveel fusies mislukken, zijn volgens professor Schenk de overschatting van de mogelijkheid om de investeringen terug te verdienen en de onderschatting van de verschillen tussen de bedrijfsculturen, die maken dat de synergie trager tot stand komt dan verwacht. Zijn deze resultaten eveneens te gebruiken bij fusies tussen maatschappelijke organisaties?

It's not the money, stupid

De kenmerken van commerciële bedrijven leiden tot gewoontes, begrippen en aannames in hun Mergers & Acquisitions (M&A) projecten. Denk alleen maar aan het gebruik van Engelse begrippen, zoals M&A. Helaas denken vele bestuurders en hun toezichthouders dat deze gewoontes en begrippen bij alle vormen van

fusies van toepassing zijn. Daarbij gaan zij echter voorbij aan de verschillen tussen een maatschappelijke organisatie en een zakelijke onderneming.

De belangrijkste kenmerken van maatschappelijke organisaties (MO) zijn de 'nietwinstgedrevenheid' en het dienen van de maatschappij. Bekende voorbeelden van maatschappelijke organisaties zijn woningbouwcorporaties, zorgorganisaties, organisaties voor welzijn of voor de jeugdzorg en natuurlijk het onderwijs³.

Worden we nu overgenomen of niet?

Er is bij maatschappelijke organisaties zelden of nooit sprake van een overname, aangezien er geen aandelen zijn waarop geboden kan worden. Zodoende kan van een (vijandige) overname geen sprake zijn. Alleen bij een groot verschil in omvang tussen de fuserende partijen kan een fusie worden ervaren als een overname.

Een fusie van twee maatschappelijke organisaties is in principe altijd een samenwerking op basis van gelijkheid, zodat er ook geen reden is om te onderhandelen. Neem bijvoorbeeld de waarde van het vastgoed bij corporaties: het is niet relevant om de waardering te onderzoeken (of de totale balanswaarde te nemen) als maat voor de zetelverdeling in de nieuwe Raad van Toezicht. Het vastgoed, alsook alle leningen, gaan bij een fusie in het geheel over in de fusieorganisatie zonder dat hiervoor betaald wordt. De waarde van het vastgoed is zodoende alleen van belang voor het risicomanagement voor de solvabiliteit (en dus de continuïteit) van de fusieorganisatie.

Vreemd genoeg, zo blijkt uit ervaring, ervaren deelnemers in een fusietraject dat een grotere (of rijkere) organisatie de bovenliggende partij is. Op basis van dit ervaren overwicht worden soms aspecten van onderhandelen gebruikt in het fusieproces, terwijl – ik herhaal het nogmaals – er sprake is van gelijkwaardige samenwerking. Koolma noemt dit: 'Rivaliteit gaat gepaard met verborgen informatie en brengt corporaties tot onderhandelingsresultaten die ongunstig en zelfs schadelijk zijn voor de uitvoering van hun taak.'⁴

De meerwaarde van een fusie

Bij een fusie tussen maatschappelijke organisaties is geen sprake van een investering en dus is er ook geen Return on Investment. Natuurlijk moet de meerwaarde van de fusie klip en klaar zijn. Het moet kristalhelder beschreven worden dat er geen alternatieven zijn voor een fusie, om een drempel op te werpen voor onnodige ingrepen in schaalvergroting. Het vraagstuk bij een dergelijke fusie is dat de meerwaarde zich niet altijd gemakkelijk laat uitdrukken in geld, aangezien potentiële verbeteringen van maatschappelijke aard zijn. Ik zie in de praktijk dat toezichthouders moeite hebben met een meerwaarde analyse die niet SMART (in cijfers) is beschreven. De rationale van een fusie is dus het meerwaarde-onderzoek, terwijl het *due diligence* onderzoek bij een fusie tussen maatschappelijke organisaties zich richt op de risico's van deze fusie. Een *due diligence* gaat dus niet over de prijsbepaling van de andere partij. Daarmee heeft een *due diligence* een minder belangrijke positie dan bij een commerciële overname. Een *due diligence* heeft dan ook alleen een hoge prioriteit in het fusieproject als er een gereede aanleiding is voor financiële risico's of wanprestaties.

Je wint niets door 'slim te onderhandelen'

Voorkom (zoveel als mogelijk) een situatie van onderhandelen. Er is geen overnameprijs en er zijn ook geen andere redenen om tijdens een fusieproces in een onderhandelings situatie terecht te komen, anders dan het menselijke ego. In de praktijk wordt er echter wel degelijk onderhandeld, bijvoorbeeld over een zetelverdeling tussen de beide bestuurders en/of tussen het aantal RvT zetels per organisatie. Hard onderhandelen leidt echter alleen maar af van de mogelijk te realiseren meerwaarde.

De communicatie over de beide soorten fusies is anders

De communicatie bij een commerciële overname is anders dan bij een fusie tussen maatschappelijke

organisaties. Een commerciële overname moet zo lang mogelijk geheim blijven, aangezien de waarde van de overname deal eerst bepaald moet worden. Zodra eventuele overnameplannen bekend worden, reageert de markt immers. Bij maatschappelijke organisaties is er geen sprake van een investering, zodat er geen waardebeoordeling nodig is. Geheimhouding is dan ook niet nodig of in ieder geval veel minder relevant. Natuurlijk is het prettig en logisch dat de eerste stapjes naar een mogelijke fusie van maatschappelijke organisaties in alle rust plaatsvinden. Het is echter verbazend dat bestuurders en toezichthouders vaak denken dat zij de geruchten (over een ophanden zijnde fusie) voor kunnen blijven. Het is beter deze communicatie te managen dan achter de informatie aan te hollen.

De planning bij een MO fusie verloopt anders dan bij een commerciële overname

Vanwege de genoemde geheimhouding bieden de Merger & Acquisition consultants bij commerciële overnames een strakke planning aan om snel – met een *due diligence* onderzoek – tot een goede waardebeoordeling te komen (en een deal te kunnen sluiten). Bij maatschappelijke organisaties is een financiële deal niet mogelijk, zodat het fusieproces zorgvuldiger uitgevoerd kan worden. Het is logisch (en bij corporaties zelfs verplicht) dat diverse maatschappelijke belanghouders gevraagd worden naar hun zienswijze op een mogelijke fusie. Deze afstemming met het maatschappelijk veld, bijvoorbeeld met de gemeenten en met de huurders/cliënten, maakt dat zo'n fusieproces minder gericht is op deadlines en meer aandacht heeft voor (maatschappelijk) draagvlak.

Wees bij een fusie van maatschappelijke organisaties dus alert op offertes van adviesbureaus met een focus op harde mijlpalen en met vele financiële onderzoeken, met name aan het begin van het project. Deze financiële onderzoeken kosten veel geld en leveren de opdrachtgevers slechts schijnzekerheid. Een dergelijk strak projectvoorstel maakt misschien een zorgvuldige indruk, maar is in feite gebaseerd op het sjabloon van commerciële overnames, zoals eerder beschreven. Zo'n offerte toont

dus onbegrip voor het verschil in de context van het commerciële – en het maatschappelijke – werkveld.

Fusies bij woningcorporaties zijn van de ‘buitencategorie’

Woningcorporaties liggen al jaren onder het vergrootglas, voornamelijk door enkele grote affaires. Hierdoor is de regelgeving in 2015 met de herziene Woningwet fors aangescherpt. Deze regelgeving is onder andere gericht op meer invloed van de huurders en de gemeenten op het volkshuisvestelijke beleid. De minister keurt een fusie tussen corporaties alleen goed als deze aanvraag vergezeld gaat met een positief advies van de betreffende huurdersorganisaties en van de betreffende gemeenten. Er zijn drie onderzoeken uitgevoerd naar succesfactoren voor dit type fusieprojecten. Het past bij dit artikel om kort de essentie van die onderzoeken te beschrijven. Het betreft een onderzoek van Cebeon (Centrum

Beleids-adviserend Onderzoek uit 2006), een proefschrift van dr. Rik Koolma (*Verhalen en prestaties*, VU, 2009) en een thesis van drs. Joris de Koning (*Influence pre-formation on post-merger integration*, VU, 2012).

- Cebeon heeft onderzoek gedaan bij 135 gefuseerde en 65 niet-gefuseerde corporaties naar de meerwaarde van de maatschappelijke prestaties bij een fusie. Uit dit onderzoek blijkt dat vooral *kleinere* corporaties baat hebben bij een fusie. Deze fusies leiden tot een hogere mate van professionaliteit en taakverbreding van de corporaties. Samen worden kleinere corporaties na de fusie actiever, met een hogere impact op de lokale woningmarkt. Door een fusie tussen kleinere corporaties ontstaat dus daadkracht. Bij fusies van grotere corporaties ontstaat volgens Cebeon geen financieel voordeel, maar eerder hogere kosten, vooral als het werkgebied verspreid over Nederland ligt.
- Koolma beschrijft dat de verhoging van de onderlinge rivaliteit zich niet richt op betere prestaties, maar

Overname van een commercieel bedrijf	Fusie tussen twee maatschappelijke organisaties
De overname gaat over de prijs van de aandelen.	Maatschappelijke organisaties zijn vaak stichtingen, zonder aandelen en dus zonder prijs.
Eigenaren hebben grote privébelangen.	Maatschappelijke ondernemingen zijn maatschappelijk eigendom en er spelen dus geen private belangen.
Meestal neemt de grootste partij de leiding bij de overname. Initiatief kan ook met een vijandig bod komen.	Een fusie komt altijd van twee partijen en een vijandig bod is onmogelijk.
<i>Due diligence</i> onderzoek is cruciaal in het proces; dit bepaalt de waarde van het bedrijf.	Geen prijsbepaling, want is er geen koop of verkoop. Het <i>due diligence</i> onderzoek dient als risico-onderzoek.
Geheimhouding tijdens het proces voorkomt mogelijke financiële schade.	Openheid is gewenst voor maatschappelijk draagvlak. Geheimhouding is onnodig.
Vanaf het begin een spel van onderhandelingen.	Er is geen overnameprijs dus geen reden om te onderhandelen.
Belofte van meerwaarde bij overname wordt berekend met terugverdientijd van de investering.	Er is geen investering, dus geen terugverdientijd. De meerwaarde van de fusie is lastiger te meten in geld.
Grote opbrengsten voor M&A ⁵ consultants, vanwege bonus bij succes.	Professionele begeleiding zonder bonuscultuur.

‘Waar het om gaat, is de maatschappelijke meerwaarde. Daar moet de focus op liggen’

averechts werkt en de marktinefficiëntie juist bevordert. De fusies leveren helaas geen meerwaarde in effectiviteit en leiden tot hogere bedrijfslasten en minder innovatie, met name door formeler gedrag binnen de organisaties.

- Het onderzoek van De Koning beschrijft de evaluatie van het fusieproces bij vijf fusiecorporaties. De Koning concludeert dat fusieorganisaties sneller op orde zijn als het fusieproces gericht is op de beoogde ambities en synergie van de fusie. Hij concludeert daarmee dat het opsplitsen van een fusie in twee fasen, zoals gewoon is bij commerciële overnames, niet goed werkt. De twee fasen bij commerciële overnames bestaan uit het onderhandelen tot een deal en daarna de integratie van de beide ondernemingen. Bij corporaties gaat het niet om ‘de deal’, maar om de samenwerking van twee organisaties. Het fusieproces is gericht op draagvlak om de meerwaarde te bereiken (en niet om een onderhandelingsresultaat). Uit het onderzoek van De Koning blijkt dat er na de fusie minder resultaat (en meer onrust bij de medewerkers) was bij die fusieprocessen die gebaseerd waren op de genoemde twee fasen (zoals bij commerciële overnames).

De drie onderzoeken zijn niet positief over zogenaamd snelle/formele fusieprocessen noch over fusieprocessen tussen grote corporaties. Met name als een fusie gericht is op financiële parameters en formele posities gaan de fusieresultaten ten koste van de maatschappelijke opgave. De aandacht voor de netwerken (vooral van huurders en gemeenten) is een belangrijk aspect waarop het ministerie oordeelt over de fusie-aanvraag.

Complex, maar ook een kans

Een fusieproces is mensenwerk, complex, maar ook een kans om een visie uit te werken over de gewenste

prestaties van de nieuwe maatschappelijke organisatie, na de fusie. Een fusieproces dat gericht is op geheimhouding, financiële waardebepaling en een spel van onderhandeling past niet bij maatschappelijke organisaties. Deze gewoontes uit de commerciële wereld van Mergers & Acquisitions consultants zijn helaas diepgeworteld in de onderbuik van de bestuurders en de interne toezichthouders.

Het toepassen van de commerciële logica op fusies tussen maatschappelijke organisaties werkt contraproductief. Het is daarom belangrijk de ideeën en de visie op het proces uit te wisselen aan het begin van een beoogd fusieproces tussen maatschappelijke organisaties. Bestuurders en toezichthouders zouden kritisch moeten zijn of de processtappen gericht zijn op het afvinken van formele parameters, of op de gezamenlijke maatschappelijke meerwaarde. Een strakke focus op deze meerwaarde is namelijk een echte succesfactor.

Voetnoten

1. Het gaat bij bedrijfsovernames over meer dan alleen geld, zoals toegang tot technologie, nieuwe markten, hoger marktaandeel of veilige toelevering van cruciale onderdelen. Deze voordelen worden in de praktijk echter altijd uitgedrukt in geld (minder kosten, meer omzet, hogere marges et cetera.)
2. E.J.J. Schenk, *Fusies & Acquisities*, Elsevier Business Intelligence, 2002; daarna heeft hij hierover regelmatig gepubliceerd, zoals in M&A van 22 februari 2017.
3. Belangrijk om onderscheid te maken tussen maatschappelijke organisaties en Maatschappelijk Verantwoorde Ondernemingen (MvO). MvO zijn winstgedreven ondernemingen. Het is ook verwarrend dat sommige organisaties in zorg, welzijn en onderwijs een winsttoogmerk hebben. Zij zijn in dat geval geen maatschappelijke organisaties (en meestal vennootschappen).
4. Verhalen en prestaties, een onderzoek naar het gedrag van woningcorporaties; H.M. Koolma, 2009, pagina 639.
5. Mergers & Acquisitions.