

TOENEMENDE INVLOED VAN CHINESE KOPERS IN NEDERLANDSE M&A

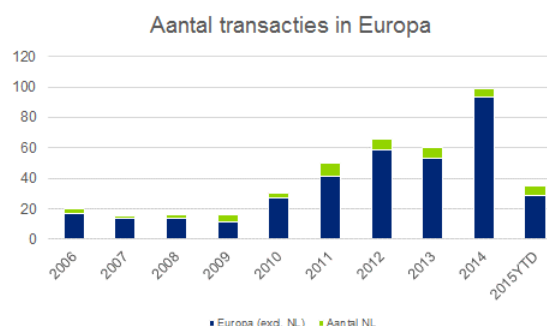
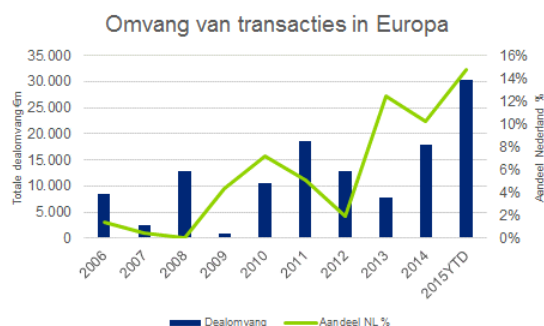
CHINESE OUTBOUND M&A TRANSACTIES IN NEDERLAND

Door Wilten Smit, Jos Andriessen en Harm Drent

Het aantal buitenlandse overnames door Chinese ondernemingen is vorig jaar tot recordhoogte gestegen. Hetzelfde kan gezegd worden over de omvang van de deals. In Nederland bleef het aantal transacties relatief beperkt, maar de omvang nam toe. Op Europese schaal werden in 2014 negenennegentig transacties geteld, waarvan zes in Nederland. Deze zes transacties waren goed voor een dealomvang van in totaal €1,8 miljard, ofwel 10% van het totale overnamebedrag in Europa. Echter, in de eerste helft van 2015 is al voor bijna €4,5 miljard aan Nederlandse activiteiten in Chinese handen gekomen, wat 15% van het totaal in Europa vertegenwoordigt. En het aantal deals met een Chinese koper in Nederland heeft dit jaar 2014 al geëvenaard: zes.

Medio juli 2015 kondigde het Chinese staatsbedrijf Tsinghua Unigroup aan de Amerikaanse chipmaker Micron Technology voor circa €21 miljard te willen overnemen. Dat zou de tot nu toe grootste overname ooit

trend die zich de laatste 10 jaar steeds scherper aftekent op de internationale fusie- en overnamemarkt: de Chinezen willen groeien, en zijn vooral geïnteresseerd in technologie.



door een Chinees bedrijf in het buitenland worden en de meest recente in een lange reeks miljardenovernames. Eerder dit jaar nam ChemChina de Italiaanse kabelmaker Pirelli over voor €7,4 miljard. Ook de Lumileds Lighting divisie van Philips kwam in Chinese handen, voor €2,6 miljard, evenals de Radio Frequency Power divisie van NXP Semiconductors, voor €1,6 miljard. Dit zijn geen willekeurige overnames, maar overnames die geheel in lijn zijn met een

Tien jaar geleden kwamen Chinese bedrijven nog nauwelijks voor in lijstjes met grensoverschrijdende overnames. Door de enorme expansie van de Chinese economie, de grote hoeveelheid reserves in vreemde valuta (geschat op circa \$4.000 miljard), het economisch beleid van de Chinese overheid en de zoektocht naar renderende beleggingen, is daar snel verandering in gekomen.

De belangrijkste drijfveren voor Chinese expansie in het buitenland door acquisitie zijn:

- Het verwerven van hoogwaardige technologie en know how;
- Het kopen van internationaal bekende merken omdat de naamsbekendheid van Chinese merken in het buitenland vrijwel nihil is;
- Het vergroten van het productaanbod, vooral met het oog op de thuismarkt;
- Het betreden van nieuwe afzetmarkten;
- Het creëren van schaalgroottes om de operationele kosten beter in de hand te houden.

Daarnaast wil de Chinese overheid in het kader van duurzame economische groei zo'n 30-50 nationale kampioenen (staatsbedrijven) creëren die moeten kunnen concurreren met westerse multinationals. Aanvankelijk werden grensoverschrijdende overnames vooral door Chinese staatsbedrijven gedaan, nu doen ook private ondernemingen overnames buiten China, daartoe aangespoord door de regering in Beijing.

In de eerste jaren na de lancering van de zogenoemde Go Global strategie in 2000 werden er vooral overnames gedaan in de strategische sectoren grondstoffen, transport en energie. Inmiddels gaat de belangstelling meer uit naar hoogwaardige technologie en het binnenhalen van technologische know how.

Recordbedrag aan investeringen

Vorig jaar werd er door Chinese (staats)bedrijven voor een recordbedrag van €1,8 miljard geïnvesteerd in Nederland, inclusief greenfield investeringen. De 51% overname van handelshuis Nidera door Cofco voor naar schatting €1,5 miljard was hier voornamelijk debet aan. Met deze €1,8 miljard aan Chinese investeringen neemt Nederland de derde plek in Europa in, na het Verenigd Koninkrijk (€3,7 miljard) en Italië (€2,5 miljard, ook mede door een megadeal). In totaal bedroegen de Chinese investeringen in Europa €13 miljard, mede dankzij de zwakke euro en stimuleringsmaatregelen van de Europese Centrale Bank, die door veel investeerders worden gezien als instrument om de positie van ondernemingen in de Eurozone te verbeteren.

De overname van de meerderheid in Nidera was de eerste transactie in Nederland die groter was dan €1 miljard. Tot die tijd waren transacties met Chinese kopers vooral mid-market deals. De meeste van deze transacties waren gericht op het verkrijgen

van hoogwaardige technologie, vooral in de automotive sector. Voorbeelden hiervan zijn de overname van Nedschroef door Shanghai Prime Machinery, de overname van Hyva door Unitas Capital, de overname van Inalfa Roof Systems door BHAP en het belang van 54% in Spyker door een consortium aangevoerd door Zhejiang Young Lotus.

Geen automotive, maar zeker wel een technologie gedreven transactie was de overname van AVR Afvalverwerking door een consortium geleid door Cheung Kong Infrastructure, dat €943,7 miljoen betaalde voor technologisch hoogwaardige waste-to-energy processen die direct in het thuisland geïmplementeerd kunnen worden. Achterliggend motief is dat termen als duurzaamheid, schone energie en energie-efficiency ingeburgerd raken in China en daar strategisch en technologisch op in wordt gespeeld. Ook de overname van de failliete bouwer van ovens voor zonnepanelen Smit Ovens moet in dat licht gezien worden, evenals de koop van het eveneens failliete Scheuten Solar.

Datum	Doelwit	Koper	Omvang €m
mrt-15	Philips-LED Components Bus (80% stake)	Consortium led by by GO Scale Capital of China	2678
mei-15	NXP Semiconductors-RF Business	JianGuang Asset Management	1641
feb-14	Nidera	COFCO	1500
aug-02	Kruidvat Group	A.S. Watson & Co Limited	1300
jun-13	AVR-Afvalverwerking B.V.	Consortium led by Cheung Kong Infrastructure Holdings Limited	944
dec-10	Hyva Holding B.V.	Unitas Capital Pte. Ltd.	525
jul-11	Spyker N.V. (53.9% Stake)	Zhejiang Youngman Lotus Automobile Co., Ltd; Pangda Automobile Trade Co., Ltd	454
mei-14	Koninklijke Nedschroef Holding B.V.	Shanghai Prime Machinery	325
apr-11	Inalfa Roof Systems Group B.V.	Beijing Hainachuan Automotive Parts Co. Ltd	252
okt-12	Vesta Terminals B.V. (50% Stake)	Sinomart KTS Development Limited	211

Tevens tonen de Chinezen interesse in de financiële sector. In juli dit jaar kocht Anbang verzekeraar Vivat voor het symbolische bedrag van €1, onder de voorwaarde dat er een belastingschuld van €85 miljoen werd betaald en het de balans van Vivat versterkt met €1,35 miljard. Anbang, dat zich als een duveltje uit een doosje op het laatste moment in het biedingsproces mengde, kocht in België eerder Delta Lloyd Bank België en verzekeraar Fidea. En passant kocht het ook nog het bekende Waldorf Astoria hotel in New York voor €2 miljard.

Chinese megadeals in Nederland

Van een andere orde zijn de recente deals omtrent onderdelen van NXP en Philips. Niet alleen omdat het om Nederlandse toonaangevende multinationals gaat, maar

ook omdat de dealomvang ruim boven de €1 miljard ligt.

De eerste megadeal was zoals gezegd de overname van 51% in handelshuis Nidera voor €1,5 miljard in februari 2014. Koper was het staatsbedrijf Cofco, de grootste leverancier van agrarische producten voor de voedingsmiddelenindustrie in China. Tegelijkertijd verwierf Cofco ook de agribusiness divisie van de Noble Group voor circa €1,5 miljard. Onlangs werd bekend dat Cofco het belang in Nidera wil uitbreiden met nog eens 15%, minimaal. De intentie is duidelijk: Cofco wordt door de Chinese overheid voorgesorteerd om zich te kunnen meten met de ABCD in de wereld van agricultural commodity trading: ADM, Bunge, Cargill en Louis Dreyfus. Kosten noch moeite worden gespaard om aansluiting te zoeken bij dat viertal en ze op termijn voorbij te streven als 's werelds grootste handelaar in agrarische producten. In China moeten immers vele monden worden gevoed.

Voedselveiligheid

Voedselveiligheid is een issue in China. Zo was er in China een aantal schandalen rondom vervuild melkpoeder voor zuigelingen. Dat deed het vertrouwen van de Chinese consument in de eigen zuivelsector geen goed. De Chinese overheid stuurt nu aan op schaalvergroting van de binnenlandse zuivelindustrie. Zo moet in 2018 zo'n 85% van de binnenlandse markt voor babyvoeding worden beheerst door een handvol conglomeraten. De melkveehouderij is echter niet heel professioneel en door concurrentie tussen gewassen is er gebrek aan land. Door vervuiling is ook water schaars. Dus voor know how, een beter imago en kwalitatief goede zuivelproducten kijken Chinese zuivelproducenten nadrukkelijk naar het buitenland. Zo verwierf Ausnutria Dairy Corp in 2011 een meerderheidsbelang in Hyproca Dairy uit Ommen voor €6 miljoen en investeerde Xian Consummate €20 tot 30 miljoen in de bouw van een babymelkpoederfabriek in Assen.

Ook de overnameprijs van Philips' Lumileds en het onderdeel dat ledverlichting levert aan de auto-industrie overschreed de grens van €1 miljard. Een voornamelijk Aziatisch consortium onder leiding van het tot dan toe (in Nederland) totaal onbekende Go Scale Capital uit China was bereid €2,6 miljard neer te leggen voor deze componentendivisie, die eerder naar KKR en CVC leek te gaan. Aanvankelijk wilde Philips 40% behouden maar het vertrouwen in de Chinezen was kennelijk zo groot dat uiteindelijk 80,1% werd verkocht. Bovendien, Lumileds en Automotive Lighting waren moeilijk winstgevend te houden voor Philips door toegenomen concurrentie uit...China.

De laatste megadeal met een Nederlands doelwit is voorlopig de overname van NXP's divisie die signaalversterkers maakt (2.000 werknemers). Een dochter van een investeringsbedrijf van de Chinese overheid, JIC Capital, betaalde in mei 2015 €1,6 miljard voor het NXP-onderdeel. Hiermee krijgt China zeer hoogwaardige technologie in handen. Tevens ging NXP een 49-51% joint venture aan met JIC Capital en deelt nu zijn technologie in een breed spectrum van elektronische producten in China, waar toch al circa tweederde van het personeel van NXP's divisie werkzaam is.

Verwachting

De verwachting is dat het aantal Chinese outbound transacties in Nederland de komende jaren zal toenemen. Vooral de maakindustrie in Nederland staat wereldwijd bekend als innovatief, en dus zullen de Chinese ogen zich daar op blijven richten. En kapitaal uit China kan dat innovatief vermogen alleen maar versterken, ook al kost dat de ondernemer de zeggenschap over zijn bedrijf.

Door de recente scherpe koersdalingen op de beurs van Shanghai, in enkele momenten

verdampte circa €2.500 miljard aan beurswaarde, zullen Chinese investeerders vaker zoeken naar veiliger investeringen in het buitenland.

Europa, dus ook Nederland, blijft voor China een groeimarkt, een stabiele markt bovendien. Daarnaast kent Nederland door z'n geografische ligging en uitstekende infrastructuur een grote aantrekkingskracht op buitenlandse investeerders.

De strategie van de Chinese overheid om een leidende rol te spelen in de wereldhandel en voorloper te zijn in technologische ontwikkelingen blijft onverminderd van kracht, ook al geldt dat die technologie moet worden gekocht, want aan geld immers geen gebrek.

De Chinezen zijn dus niet meer weg te denken uit de fusie- en overnamemarkt. Dat betekent dat Nederlandse verkopende partijen niet meer om potentiële kopers uit China heen kunnen, vooral als het gaat om technologie of voeding. Tegelijkertijd betekent het wanneer een Chinese partij in het overnameproces komt, dat de verkopende partij de beheersing over dat proces kan kwijtraken. Kopers uit China willen het proces namelijk nogal eens onorthodox aanpakken. Zo hebben Chinezen nu eenmaal andere gewoontes als het gaat om bijvoorbeeld boekenonderzoek en onderhandelen. Aan de andere kant, als de potentiële koper uit China zijn oog heeft laten vallen op interessante onderneming en deze echt wil overnemen, kan er doorgaans vaak snel en effectief geschakeld worden. Tevens geldt dat de Chinezen significant meer ervaring hebben gekregen en zich steeds beter kunnen inpassen in overnameprocessen in Europa. Financiering vormt in het algemeen geen probleem. Overigens vergt het van de verkopende partij wel een behoorlijk inzicht in wie er aan de andere kant van de tafel zit, en hoe die persoon of dat bedrijf is gelinkt aan het

Chinese establishment. Maar uiteindelijk draait het ook bij Chinezen om vertrouwen.

De Chinese wijsgeer Lao Tse zei het al: zelfs een mars van duizend mijl begint met de

eerste stap. Het is duidelijk dat de Chinezen op de Nederlandse fusie- en overnamemarkt al veel stappen hebben gezet, en er nog meer zullen nemen en in een steeds hoger tempo.

Wilten Smit is Managing Partner Financial Advisory Services, Jos Andriessen is Managing Partner Transaction Services en Harm Drent is manager Research

Dit artikel is afgesloten op 9 september 2015. Bronnen grafieken en tabel: mergermarket, Deloitte research.