

Randall Stephenson van AT&T (links) en Jeff Bewkes van Time Warner lichten hun fusieplan toe in Laguna Beach, Californië.

Foto: Mike Blake/Reuters

met het bod op het Amerikaanse mediaconcern dat eigenaar is van televisiezenders HBO en CNN en filmstudio Warner Brothers. Maar het deed recent ook al overnames.

De laatste bedrijfsberichten van AT&T waren niet fantastisch. Het bedrijf verliest in hoog tempo klanten. Het kan volgens telecomanalist Craig Moffett reden zijn voor AT&T om op jacht te gaan. "De beslissing van AT&T zo snel weer terug te grijpen op fusies en

overnames suggereert dat de zaken sneller verslechteren dan ze hadden verwacht." De koers van AT&T laat geen sterk verloop zien. Terwijl de index tegen de 70 procent steeg in vijf jaar nam de waarde van de telecomgigant slechts 25 procent toe.

### HOOGGESPANNEN

De grote vraag is of de bedrijven de hooggespannen verwachtingen kunnen waarmaken. Lang niet iedereen heeft daar vertrouwen in. Uit heel wat historische onderzoeken blijkt klip en klaar dat de meeste fusies waarde vernietigen in plaats van toevoegen. "De telecomwereld is bezaaid met voorbeelden van overnames die nooit hun potentieel hebben bereikt of die zelfs significant waarde hebben vernietigd", waarschuwt de Simon Flannery, een analist van Morgan Stanley, meteen na de aankondiging. Rita Gunther McGrath, managementhoogleraar aan Columbia Business School, zei: "De meeste overnames mislukken. De successen van de grote fusies zijn helemaal op de vingers van een hand te tellen." De integratie van bedrijfsonderdelen mislukt vaak. Het kan bedrijven op achterstand zetten in de concurrentie met anderen. Cultuurkwesties spelen op en ga zo maar door.

### LUCHTKASTELEN

Het fusie- en overnamegeweld in de VS wordt wereldwijd nauwgezet gevolgd. "Dit zijn weer tijden om luchtkastelen te bouwen", schreef NRC Handelsblad sceptisch. Ironisch genoeg kennen we de naam van Time Warner uit de geschiedenisboekjes. De desastreuze overname van Time Warner door internetbedrijf AOL zestien jaar geleden is nooit vergeten. De LA Times zette de gevolgen van die overname onlangs nog op een rijtje: "Miljarden dollars aan afschrijvingen, honderden ontslagen, een uittocht van topbestuurders, pensioenen in rook opgegaan en geen van de zogenaamde synergieën". Aan alle kanten waren er hooglopende culturele conflicten. Mediafusies zijn zelden een doorslaand succes.



**BEDRIJVEN  
OPENEN HET  
JACHTSEIZOEN  
VAAK ALS DE  
PROOI DUUR IS**

Wat veel minder mensen weten, is dat het huwelijk tussen Time en Warner Communications in 1989 ook slecht rendeerde voor beleggers. Het duurde zeven jaar voordat beleggers op winst kwamen te staan met hun aandelen in de combinatie.

De overname van Time Warner maakte, net als nu, deel uit van een grote fusiegolf gedurende een langlopende bullmarkt. Die van nu begon relatief snel na de kredietcrisis. De golf van toen begon feitelijk halverwege de jaren negentig. Centrale bankier Alan Greenspan sprak in 1996 op Sinterklaasavond al van de "irrational exuberance" van de aandelenmarkten. Greenspan was zelf aanjager van veel van de euforie.

Het zou nog bijna vier jaar duren voordat de lucht uit de aandelenmarkt zou lopen. Toen ging het om een overnamebedrag van twee keer zo groot als het bod van AT&T van nu. Het draaide ook allemaal om de beweerde lucratieve kruisbestuiving tussen premium content en digitale distributiekanaalen. Analisten waren dolenthousiast. Maar de fusie staat nu bekend als de meest rampzalige zakelijke transactie uit de geschiedenis. De enigen die beter werden van de fusiebonanza waren de zakenbanken op Wall Street. Ook straks kunnen bankiers en advocaten hun jaar mooi afsluiten met lucratieve inkomsten uit geleverde adviezen.

### HUWELIJKSPLANNEN

AT&T-topman Randall Stephenson en Time Warner-topman Jeff Bewkes hebben het geld ervoor over. Ze kennen de pijnlijke geschiedenis rond AOL en Time Warner natuurlijk ook wel. Het duo ging afgelopen weken met hun adviseurs de boer op om hun huwelijksplannen te verkopen aan hun achterban. Stephenson zei: "We kwamen op deze transactie om vele redenen. Maar het komt allemaal neer op een ding: we willen de meeste content aan de meeste mensen tegen de laagste prijzen leveren op elk scherm, met