

Na een zwaar tegenvallend 2016 staat ingenieursbureau Arcadis op het punt zijn nieuwe strategie te ontvouwen. Hyder, de grootste overname ooit, bleek een miskoop. Hoe kon een geoliede overnamemachine vastlopen?

Op 6 juni 2012 wordt Neil McArthur naar voren geroepen in een bomvol Concertgebouw in Amsterdam.

Het is het afscheid van [Harrie Noy](#), de hoogste baas bij Arcadis. Onder de ingenieur Noy groeide de firma uit van een Arnhemse ontginning van woeste gronden tot één van 's werelds grootste ontwerpers van bruggen, dijken en gebouwen. Na twaalf jaar Noy is het nu aan oud-consultant en 'outsider' McArthur om dit werk voort te zetten.

Spreekstalmeester Ivo Niehe neemt McArthur een korte biecht af. Vindt hij het niet eng om Noy op te volgen? De Schot moet lachen: 'Nee. Ik ben Harrie niet. Ik zal geen Harrie zijn.'

Voor het eerst strijd om een overname

Arcadis glijdt af

Eind 2014 overheerst het optimisme bij Arcadis.

Met de overname van Hyder schiet de ontwerper van het nieuwe station Rotterdam Centraal in één klap door de jaaromzet van € 3 mrd. Hyder geniet faam als ontwerper van de Tower Bridge in Londen en de Burj Khalifa. Arcadis zet deze 828 meter hoge toren in Dubai op de cover van zijn jaarverslag over 2014. 'Seamlessly Global' is de slogan op de kaft. De koers van het aandeel Arcadis heeft nog nooit zo hoog gestaan.

Dan komen de barstjes. Een paar maanden na de aankoop van Hyder blijkt dat klanten in het Midden-Oosten hun rekening laat betalen. Hierdoor loopt in 2015 het werkkapitaal op. Beleggers morren. In december wordt bekend dat bij Arcadis informatie is opgevraagd wegens een fraudeonderzoek in Brazilië. Arcadis is zelf geen partij, maar de zaak kleeft het bedrijf wel aan.

In januari 2016 volgt een winstwaarschuwing, een afboeking van €50 mln op vorderingen bij Hyder en Calisson en er wordt €50 mln apart gezet voor juridische claims. De eerste kwartaalcijfers zijn matig. Arcadis klopt zich op de borst dat het werkkapitaal daalt tot 18,9% van de bruto omzet, maar bij de halfjaarcijfers in juli is dit al weer 19,9%. De cijfers over het derde kwartaal zijn ronduit slecht. Het werkkapitaal loopt op tot 20,9%. Ceo Neil McArthur vertrekt, Renier Vree wordt interim-ceo.

Twee jaar later voegt McArthur daad bij woord. Hij koopt voor €360 mln het beursgenoteerde Britse ingenieursbureau Hyder, ontwerper van de 828 meter hoge Burj Khalifa in Dubai. Het is voor Arcadis, mede groot geworden door een imposante reeks van overnames, de grootste acquisitie ooit. McArthur overtreft daarmee zijn voorganger Noy. Maar Arcadis moet ook voor het eerst een publieke strijd leveren om een beursgenoteerd bedrijf binnen te halen.

Nu is het begin 2017. Arcadis kampt met tegenvallers. De milieumarkt in de VS zit tegen en in Brazilië daalt de omzet. Nog belangrijker: Hyder levert [al twee jaar problemen op](#). In het Midden-Oosten, bij activiteiten die afkomstig zijn van Hyder, komen betalingen te laat binnen. Door de sterk gedaalde olieprijs vallen de opdrachten in de regio terug. Arcadis had al te veel betaald voor Hyder en beleggers vrezen nieuwe afboekingen.

Aandeel op laagste punt ooit

Het aandeel viel naar het laagste punt in acht jaar. McArthur is op 27 oktober [vroegtijdig vertrokken](#). Arcadis is op zoek naar een topman voor 'een volgende fase in de ontwikkeling'. Intussen maakt cfo Renier Vree — vanaf 2010 de financiële topman en dus ook bij de Hyder-acquisitie — een begin met het opruimen van de brokstukken. Binnenkort volgt een nieuwe strategie-update. Dan wordt duidelijk hoe groot de schade is die de overname van Hyder heeft

aangericht.

Eerst Europa in, dan naar Amerika

Als Arcadis — toen nog ‘Heidemij’ — medio jaren negentig naar de Amsterdamse beurs komt, is de strategie al uitgestippeld. Het bedrijf wil groeien, op eigen kracht en door overnames. Na de val van de Muur in 1989 is Arcadis al Europa ingetrokken; het wil een Europese speler worden. Al snel volgt Noord-Amerika als Arcadis wordt benaderd door een Amerikaanse milieubedrijf dat zijn klanten ook in Europa van dienst wil zijn. Door de overname van dat bedrijf krijgt Arcadis toegang tot de Amerikaanse markt, waar nog heel wat aan bodemsanering is te doen.

De beursnotering stelt Arcadis in staat een imposante reeks overnames te doen. Noy, al sinds 1975 bij Arcadis, vanaf 1994 in het bestuur en vanaf 2000 de ceo, verzamelt een hecht team om zich heen om de machine te laten draaien.

Noy en zijn mannen blijven kieskeurig

Noy en zijn team praten met iedereen in de sector, maar blijven kieskeurig. Er kunnen maanden, zo niet jaren voorbijgaan voor het tot een deal komt. De overname van een ingenieurs- of adviesbureau is in wezen de acquisitie van mensen. Het gaat om het winnen van vertrouwen en dat kost tijd. Het moet dus ‘klikken’.

Noys kernteam, allen van huis uit ingenieurs, doet nauwkeurige boekenonderzoeken en voert uitgebreide gesprekken met managers en eigenaren van mogelijke aankopen. ‘We liepen door de gangen, keken overal, praatten, snoeven de geur op’, zegt een betrokkene. Prijs speelt altijd een rol, maar de uiteindelijke beslissing berust op het oordeel of de nieuwe mensen bij Arcadis passen. In de slotfase worden nog intensieve anderhalf uur durende man-op-man-gesprekken gevoerd. Passen de mensen niet bij elkaar, dan gaat de deal niet door.

De methode werpt zijn vruchten af. In de periode 2005-2012 doet Arcadis vijf acquisities van topbedrijven. Het rendement op geïnvesteerd vermogen blijft met bijna 14% eind 2011 op een goed niveau. Beleggers zien dat ook. Van 1999 tot eind 2011 stijgt het totale rendement op het aandeel, dus inclusief herbelegd dividend, met 600%.

Arcadis ziet af van Hyder

Het Britse Hyder, sinds 2002 genoteerd aan de beurs van Londen, zou strategisch goed passen bij Arcadis, ziet ook het team-Noy. Het Verenigd Koninkrijk is voor Arcadis een witte vlek. En Hyder biedt toegang tot gebieden die vroeger tot het Britse Rijk behoorden, zoals het Midden-Oosten en Australië, regio’s die enorm profiteren van de stroom oliedollars.

Dus gaan Noy en zijn team ook op de koffie in Londen om de stemming te peilen. Tot iets concreets komt het nooit. De Hyder-bestuurders houden de boot af.

Bovendien, Hyder is duur. En wat als Arcadis een vijandig bod doet? Maar zoiets vereist een flinke premie. En weet je dan wel wat je koopt? Je kunt niet diep in de boeken kijken. En is het niet de bedoeling de mensen mee te krijgen, in plaats van ze tegen je in het harnas te jagen? Niet doen dus, concludeert Arcadis. In 2011 slaagt Arcadis er in alsnog toegang te krijgen tot het Verenigd Koninkrijk door de overname van EC Harris, gespecialiseerd in consultancy en projectmanagement. Na zes jaar van wederzijds overleg haalt Arcadis opnieuw een bedrijf met een partnerstructuur binnen.

Leegloop aan de top

Als Noy in 2012 zijn afscheid krijgt, ligt het Hyder-dossier onderop de stapel. Anderhalf jaar later liggen de kaarten echter anders. McArthur drukt [zijn stempel op de onderneming](#). Eind december 2013 onthult de man die zijn sporen verdiende bij de consultants van Booz & Co en daarvoor als ingenieur bij Shell werkte, een nieuwe structuur en nieuwe strategie. Er wordt een nieuwe

organisatievorm over Arcadis heen gelegd die het bedrijf tot een mondiale speler moet maken.

Overnames blijven onderdeel van de groeiambities. Met één verschil: in de strategie-update van 2010 gold nog dat een aankoop een culturele en strategische 'fit' moest zijn. McArthur vindt dat acquisities 'leidende posities van Arcadis moeten versterken'. Daarmee verlegt hij het vizier. Want een van die 'leidende posities' ligt in het Midden-Oosten, waar Hyder goed verdient aan het ontwerpen van gebouwen als de Burj Khalifa, spoorwegen en metronetten voor Qatar, Dubai en Saudi-Arabië.

Er is dan niemand meer van het oude team met kennis over de eerdere geschiedenis met Hyder. Behalve Noy is ook Craig Eisen in 2012 vertrokken. Eisen was tien jaar directeur fusies en overnames. De Amerikaan Steve Blake, sinds 1999 bestuurslid en sparringpartner van Noy, ging in 2013 met pensioen. Michiel Jaski, vanaf 2000 bestuurslid, vertrok al in 2010 en trad daarna in dienst van de Nederlandse concurrent Grontmij. Daarnaast loopt ook de derde termijn van president-commissaris Rijnhard van Tets af. In mei 2014 vertrekt met hem de laatste die op bestuursniveau het Hyder-dossier kende. En het zal tot 2015 duren voordat Niek Hoek als nieuwe president-commissaris aan de slag gaat. Hoek is dan nog topman van verzekeraar Delta Lloyd en worstelt met het DNB-dossier.

Toch weer Hyder

In dit kennis- en machtsvacuüm gaan McArthur en zijn nieuwe team, waaronder oud-Philips-man Vree die pas aantrad na de eerdere vrijages met Hyder, aan de slag. En ze gaan ervoor. Waar hun voorgangers terugschrokken, durven zij wel. En de gelegenheid doet zich ook nog eens voor, want het aandeel Hyder hangt al maanden in de touwen sinds een winstwaarschuwing in februari 2014.

Wat dan volgt, staat haaks op de aanpak van het 'oude' team van Noy. In juli 2014 doet Arcadis een bod op het beursgenoteerde Hyder vanuit de wetenschap dat je in Groot-Brittannië met een goed bod het pleit kan beslechten. Dan verschijnt er een kaper op de kust, het piepkleine Japanse Nippon Koei komt als een konijn uit de hoed te voorschijn en doet een concurrerend bod. Arcadis doet een hoger bod, waarop het Hyder-management 'ja' zegt. Maar om zeker te zijn, bieden McArthur en Vree nog eens [over zichzelf heen](#).

De duurste overname ooit

Nog nooit heeft Arcadis zo veel betaald, in absolute- en relatieve termen. De premie op de aandelenkoers van Hyder bedraagt uiteindelijk 60%. Vree zorgt voor een brugfinanciering, die hij later inlost door geld te lenen bij Duitse pensioenfondsen en verzekeraars. Daarnaast haalt hij nog geld op bij de aandeelhouders. Hyder kost Arcadis €360 mln. Dat is bijna 13 keer het verwachte bedrijfsresultaat (ebitda), zonder synergievoordelen. Voorheen betaalde Arcadis tussen vijf en zeven keer de ebitda en hield daarbij nooit rekening met eventuele synergievoordelen.

Hyder verdient zichzelf wel weer terug, is het argument van McArthur en Vree. Ze zijn in hun nopjes over de overname van 'dit ontwerp- en ingenieursbureau van wereldklasse, met zo'n rijk erfgoed,' vertellen ze beleggers en analisten. Hyder ontwierp onder meer de Tower Bridge in Londen (voltooid in 1894) en de Sydney Harbour Bridge (1932). McArthur, trots: 'Dit gaat waarde creëren voor aandeelhouders.'

Het pakt anders uit, ook al doordat het tegenzit in een aantal markten zoals in Brazilië en in het Midden-Oosten door de ingestorte olieprijs en de late betalingen. Uit de derdekwartalcijfers van 2016 blijkt dat Arcadis in opkomende markten inmiddels 154 dagen moet wachten op geld nadat de rekening is ingediend.

Als Noy in 2012 wordt uitgezwaaid in het Concertgebouw, maakt Arcadis nog bijna 14% rendement op zijn geïnvesteerd vermogen. Bij het vertrek van McArthur in oktober 2016 is dit richting de 9% gezakt. En ook het totaal rendement van bijna 600% dat beleggers van 1999 tot eind 2011 op hun inleg behaalden is geschiedenis. In de 'McArthur-jaren' bedroeg dit rendement ongeveer 8%, en dat is inclusief dividend.

Bij het vertrek van McArthur wordt direct aangegeven dat Arcadis terug moet naar de basis: lokaal opdrachten winnen en rekeningen innen. Tijdens een roadshow voor beleggers geeft Vree in november aan dat de organisatie simpeler zal worden gemaakt en dat de globalisering van Arcadis getemporeerd wordt. 'Het creëerde te veel managementlagen en belangen in de organisatie, ten koste van de lokale business', schrijft ING in een verslag over de roadshow.

Een belegger in Arcadis stelt dat een nieuw management de balans moet opschonen en hard moet snijden in de Hyder-activiteiten.

Er is nog een ander ding. Arcadis kende dankzij de reeks succesvolle overnames een hoge waardering op de beurs. Die premie is nu volledig verdampt. Dat geschonden vertrouwen zal teruggewonnen moeten worden. Dat gaat veel tijd en energie kosten; een goed ingevoerde bron denkt dat het twee tot drie jaar zal duren voordat de overname uitgezweet is.

Nee, Neil was Harrie niet.

Deze reconstructie is tot stand gekomen op basis van gesprekken met direct betrokkenen, beleggers, analisten, jaarverslagen, en analistenpresentaties van Arcadis.

Reactie Arcadis

Arcadis laat in een reactie weten nog steeds achter de overname van Hyder te staan. Een woordvoerder wijst er onder meer op dat Arcadis niet alleen toegang tot het Midden-Oosten kreeg maar ook in andere markten terecht kwam, of de positie wist te verstevigen of te verbreden tot andere activiteiten.