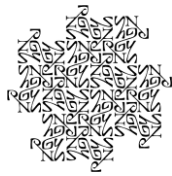


*Voordelig samenwerken
op de golven van de
economie:*

*Hoe beïnvloedt de
economie het realiseren
van synergie?*

Afbeelding op de voorpagina



Synergy 1981

Tessellation with two 90° centers of rotation, inspired by the work of R. Buckminster Fuller.

R. Buckminster Fuller, best known as the inventor of the geodesic dome, was an advocate of doing more with less. His watch word was “synergy” — the behavior of a whole not predicted by the behavior of its parts. I am particularly fond of his interest in tensegrity figures (available in toy form as Tensegritoy), gravity defying constructions of sticks and strings which were originally developed by sculptor Kenneth Snelson. You can find out more about Fuller’s work through the Buckminster Fuller Institute (<http://bfi.org/>).

This design practices synergy in two ways. First, the word crosses itself four times at two different types of junctions: S becomes Y and E becomes R. Second, letters are joined in pairs, reducing the number of modules to just three. I was pleased to find that this pattern fills a grid without leaving any gaps.

Bron: <http://newparadigmdigest.com/7162/synergy-day/>

Scriptiegegevens

“Voordelig samenwerken op de golven van de economie: Hoe beïnvloedt de economie het realiseren van synergie?”

Joost Roos, 350208jr

joost@roos-online.nl

RSM/Erasmus Universiteit, Rotterdam

Strategisch Management & Entrepreneurship

Dr. Raymond van Wijk (coach)

Dr. Juup Essers (meelezer)

24 augustus 2012, versie 1.01



Copyright

© De auteur, Joost Roos, verklaart dat alle teksten in deze Master thesis zijn eigen werk zijn en dat geen andere bronnen zijn gebruikt dan de bronnen die zijn vernoemd in de tekst en waarnaar is gerefereerd. Het auteursrecht van deze Master thesis berust bij de auteur. De auteur is verantwoordelijk voor de inhoud van dit document. De Rotterdam School of Management Erasmus Universiteit is alleen verantwoordelijk voor de educatieve begeleiding van deze Master thesis en kan daarbuiten niet verantwoordelijk worden gehouden voor de inhoud van dit document.

VOORWOORD

Op de kop af zes maanden werk, dat is de samenvatting van de MSc Bedrijfskunde met dit document als tastbaar resultaat. Ongeveer anderhalf jaar aan inspanning is nodig om deze zes maanden hard te kunnen werken. Opgeteld twee jaar waarin de wereld voortkabbelt als ervoor, en dit naderhand waarschijnlijk ook gewoon blijft doen. Twee jaar waarin timemanagement, efficiëntie en planning de boventoon voerden, twee jaar waarin nieuwe ontwikkelingen, nieuwe initiatieven en nieuwe uitdagingen tot een minimum beperkt bleven. Hoewel, de opleiding op zich was een nieuw initiatief, de wisseling van functie begin dit jaar was een nieuwe uitdaging maar bovenal was de komst van de tweeling kort na de start van de opleiding de grootste nieuwe ontwikkeling. “Die slapen de eerste twee jaar toch veel”, maar mijn gevoel zegt nu dat ze dit vaker niet dan wel doen. Een sociaal leven, voornamelijk vanuit de zolderkamer, via Hyves en later Facebook, Twitter, LinkedIn, maar hoofdzakelijk via e-mail. Continue de afstemming, het bereiken van de optimale *synergie* tussen werk, studie, gezin en omgeving. Waarom synergie dan niet ook centraal zetten in de afsluitende scriptie?

Een proeve van bekwaamheid waarin alle aspecten van de studie terugkomen, niets is minder waar. Eén die ik niet had kunnen volbrengen zonder de hulp, het geduld, de vragen en ondersteuning van mijn vrouw. Een traject wat ik nu nog niet had kunnen afronden zonder de (bijna/vrijwel dagelijkse) hulp van (schoon)familie voor boodschappen, kinderoppas, hondenuitlaatservice, spellingscontrole, begrip, etc. Een resultaat wat ik zeker niet had kunnen bereiken zonder de waardevolle tips, overwegingen, feedback, sturing en kennis van mijn coach Raymond van Wijk en mee-lezer Juup Essers. Waarvoor dank!

Wat rest is dit tastbare resultaat, maar bovenal de stroom aan herinneringen en ervaringen van de afgelopen twee jaren, lange jaren, die verschrikkelijk snel voorbij zijn gegaan. Zo werk je een boekwerk over de ‘*principles of marketing*’ door, sta je met ongeveer vijftientig medestudenten op één of ander dakterras in Cleveland tot diep in de nacht te genieten van muziek, het weer, drank en gezelligheid, en zo ligt de vakantie en een periode van rustiger vaarwater in het verschiet. Een periode zonder de stress van een opleiding, zonder een schuldgevoel van “*eigenlijk moet ik nog...*”, maar met deze zee aan ervaringen rijker en tijd voor het gezin.

Voor u ligt het resultaat van zes maanden werk, met anderhalf jaar voorbereidende inspanning en graag nodig ik u uit om te kijken of, en hoe *voordelig samenwerken op de golven van de economie* mogelijk is.

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord	3
Samenvatting	6
1. Introductie	7
1.1. Structuur	9
2. Theoretische achtergrond	10
2.1. Fusies en overnames	10
2.1.1. Timing	10
2.1.2. Sectoren	11
2.2. Conjunctuur	11
2.2.1. Vertrouwensindicatoren	12
2.2.2. Economische indicatoren	12
2.2.3. Arbeidsmarktindicatoren	13
2.3. Synergie	13
2.3.1. Super-additieve synergieën	14
2.3.2. Sub-additieve synergieën	15
2.3.3. Invloedsfactoren	16
3. Onderzoeksmethode	18
3.1. Introductie en methode	18
3.2. Casestudy ontwerp	18
3.3. Case selecties	18
3.4. Case study data collectie	21
3.5. Case study data analyse	23
3.5.1. Single-case analyse	23
3.5.2. Cross-case analyse	24
3.5.3. Evaluatie	24
3.5.4. Stappenplan data analyse	25
4. Empirische patronen van synergieën	26
4.1. Sectorale invloeden	29
4.1.1. Sectorale schizofrenie	31
4.1.2. Arbeidsmarkt	32
4.1.3. Concurrentie	33
4.2. Organisatorische invloed	33
4.2.1. Leiderschap	35

4.3. Economische aspecten	37
5. Conclusie en discussie.....	40
5.1. Conclusie.....	40
5.2. Discussie.....	42
5.2.1. Externe invloedsfactoren.....	43
5.2.2. Interne invloedsfactoren	43
5.2.3. Theorie- en modelvorming	45
5.2.4. Beperkingen en vervolgonderzoek.....	46
Referenties.....	48
Bijlagen	57
Bijlage A Conjunctuur indicatoren (CBS)	57
Bijlage B Case beschrijvingen	59
Bijlage C Databronnen – interviewtabel.....	62
Bijlage D Databronnen – secundaire gegevens	63
Bijlage E Single case analyses – coding highlights	64

SAMENVATTING

De invloed van de economie op diverse aspecten van de samenleving haalt keer op keer het nieuws. Het consumenten- en producentenvertrouwen wordt via kranten, televisie en andere soorten media verwoord, gevolgd door de werkloosheidscijfers en faillissementsaantallen. In dit onderzoek ga ik in op de invloed die de economie uitoefent op het realiseren van synergievoordelen bij gefuseerde of overgenomen organisaties. Het onderzoek concentreert zich op de periode waarin de laatste, zesde, fusiegolf tot een einde kwam en de economie stabiliseerde, stagneerde, en uiteindelijk daalde met een recessie als gevolg. Deze correlatie tussen enerzijds een fusiegolf en anderzijds de economische groei is een bekend fenomeen in recente geschiedenis. Er zijn zes grote fusiegolven bekend, welke allen eindigden in een economische stagnatie en recessie. De zesde fusiegolf is rond 2003 echt losgekomen en kende in 2006 en 2007 een absoluut hoogtepunt, met in 2008 de abrupte stilstand ervan (Thomson Financial, 2007).

Het empirische deel van deze multiple casestudy is uitgevoerd binnen een 9-tal organisaties welke in de periode 2002-2011 een fusie of overname hebben gedaan. De geselecteerde cases waren verdeeld over diverse sectoren en binnen iedere organisatie zijn meerdere interviews uitgevoerd om de invloed van de economie op het realiseren van de verschillende soorten synergievoordelen te achterhalen. De resultaten van het empirische onderzoek laten, met name in de zorgsector, een bevestigend beeld zien, daar waar de economie dalend is wordt binnen fusies en overnames meer focus gelegd op het realiseren van de kostensynergieën terwijl in een stijgende economie de focus bij fusies en overnames meer gelegd wordt op nieuwe initiatieven en opbrengstesynergieën. Anders gezegd, in economisch slechte tijden letten organisaties meer op de kosten en zullen fusies en overnames leiden tot een efficiëntere bedrijfsvoering, $2+2=3$, en in economische hoogtijdagen zijn organisaties meer geneigd fusies en overnames te doen met het oog op nieuwe ontwikkelingen als het toetreden tot nieuwe markten, nieuwe producten ontwikkelen. Hierbij wordt meer uitgegaan van het principe $2+2=5$.

Goed zichtbaar in de resultaten is dat niet alleen de economie een factor van invloed is op het realiseren van synergie, ook factoren als leiderschap, concurrentie, sector, marktwerking, liberalisering en deregulering vormen factoren van invloed. Naast deze empirische bewijsvoering laat ook de literatuur deze vormen van invloed zien. Porter heeft in 1979 het vijfkrachten model geïntroduceerd waarbij de concurrentiepositie van een organisatie ten opzichte van de omgeving centraal staat en Mintzberg (1980) heeft de link tussen omgeving en organisatiestructuur verder uitgewerkt. In het onderzoek van Miller (1987) zijn deze factoren benoemd als kritische invloedsfactoren voor organisaties en de inrichting ervan, echter zonder de economische invloed. In het discussiedeel positioneer ik deze invloedsfactor in het model van Miller (1987) waarmee dit onderzoek nieuw licht schijnt op de benaderingswijze van Miller. Wetenschappelijk gezien leidt dit onderzoek tot deze toevoeging aan de bestaande literatuur en vanuit de praktische kant geven de resultaten van dit onderzoek bestuurders meer inzicht in de werking van de economie op het realiseren van synergievoordelen in bepaalde economische perioden.

1. INTRODUCTIE

De ontwikkeling van de economie laat zich kenmerken door een golvende beweging waarbinnen de hoogconjunctuur, teruggang, laagconjunctuur en herstel afwisselend voorkomen. In een hoogconjunctuur ontwikkelt de economie zich sterker dan gemiddeld, in een laagconjunctuur juist zwakker. De tussenliggende periodes van teruggang en herstel fungeren vaak als aanleiding tot een laagconjunctuur respectievelijk een hoogconjunctuur (Ruth, 2009). Het meten van de staat van de economie vindt plaats op basis van verschillende indicatoren (Ruth, Schouten & Wekker, 2005) die hun oorsprong kennen in het verleden. Hierin is veel baanbrekend onderzoek gedaan naar het ontstaan van deze bewegingen, de lengte en de gevolgen van deze golfbewegingen (Juglar, 1862; Kondratieff, 1922; Kitchin, 1923; Kuznets, 1930), en mogelijke maatregelen om de impact van deze golven op het bedrijfsleven in te perken. De vooruitgang van onder andere de technologie, ideologie, en de internationalisering van het bedrijfsleven stellen bedrijven in staat de impact van de golfbeweging te reduceren tot slechts rimpelingen, kleine fluctuaties die altijd voorkomen (Weber, 1997). Als de impact op het bedrijfsleven door deze vooruitgang inderdaad te reduceren is, waarom is er toch (nog steeds) een positieve correlatie tussen de economische golfbeweging en de door bedrijven uitgevoerde fusies en overnames (Brakman, Garretsen, Van Marrewijk, 2008)? Het meest zichtbaar is deze verbondenheid op het moment dat de economie stagneert of teruggang laat zien. Dan vallen de fusie- en overnameactiviteiten van bedrijven abrupt stil (Harford, 2005; Öberg & Holtström, 2006). Het antwoord op de vraag schuilt voor een groot deel in de verbeterde mogelijkheden om kapitaal te verwerven waarmee een fusie of overname bekostigd kan worden. Het wegvallen van financieringsbeperkingen geeft bedrijven meer ruimte om investeringen van deze aard te doen (Harford, 2005), wat ook blijkt uit cijfers van Thomson Financial (2007). Op het hoogtepunt van de laatst bekende golf van fusies en overnames (*fusiegolf*) in een stijgende economie (2006/2007), is wereldwijd voor \$3.79 triljoen aan acquisities gedaan, waarbij de doelstellingen die organisaties voor ogen hebben uiteen lopen van het bereiken van financiële synergie in de vorm van risicospreiding (Steiner, 1975), het realiseren van synergie in productie, management of marketing (Mandelker, 1974; Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1983; Eckbo, 1986) of toegang verkrijgen tot gunstigere financiële middelen door organisatiegrootte (Lubatkin, 1983, 1987).

Achteraf bekeken is slechts bij minder dan de helft ook daadwerkelijk het vooraf verwachte resultaat gerealiseerd (Ficery et al., 2007). In het hele proces van een fusie of overname, startend bij het formuleren van de doelstellingen tot aan het gerealiseerde resultaat, vindt op enig moment een mismatch plaats waardoor het resultaat niet conform verwachting is. Voor een deel is dit te verklaren doordat er sprake is van een *'synergie bias'* bij het topmanagementteam, waarbij de opbrengsten van synergie overdreven worden en de kosten van het realiseren juist onderschat worden (Roll, 1986; Goold & Campbell, 1998). Een andere verklaring ligt in de kwantificeerbaarheid van synergievoordelen. Daar waar synergievoordeel behaald wordt door puur op de kosten te letten, het $2+2=3$ principe, zijn de voordelen relatief goed kwantificeerbaar, maar synergievoordelen op basis van mogelijke extra opbrengsten, het $2+2=5$ principe, zijn voorafgaand veel moeilijker te bepalen dan bestuurders vaak denken. Veelal worden deze opbrengsten niet in geld uitgedrukt, maar alleen beschreven in de vorm van immateriële voordelen als *'toegang tot nieuwe markten'* of *'vaardigheden'*. In cijfers is dit wellicht het beste te visualiseren, van de eerstgenoemde variant wordt slechts 45% als gerealiseerd

opgegeven, van de tweede variant circa 50% (Goldhar & Jelinek, 1983; Ficery et al., 2007; Goold & Campbell, 1998). Los van de vooraf verwachte mate van synergie staan de hiervoor genoemde vormen van synergie in relatie tot de staat van de economie. Er is momenteel slechts weinig diepgaande kennis uit wetenschappelijk onderzoek voorhanden naar de link tussen de staat van de economie en het type synergie wat nagestreefd wordt. De onderzoeken die dicht in de buurt komen zijn die van Amit & Livnat (1988) waarin de focus ligt op een diversificatiestrategie met operationele en financiële synergievormen als gevolg en het onderzoek van Gaughan (2010), wat laat zien dat er in perioden van een neergaande economie meer nadruk ligt op het realiseren van kostensynergieën, ofwel de *'sub-additieve synergieën'*, terwijl er in een periode van economische groei een trend zichtbaar is waarbinnen opbrengstsynergieën, ofwel de *'super-additieve synergieën'* centraler staan. Het feit dat er meer nadruk ligt op de ene vorm of de andere geeft al aan dat het geen wederzijds uitsluitende vormen van synergie zijn, wat ook naar voren komt uit het weinige wetenschappelijk materiaal wat voorhanden is (Gaughan, 2010). Centraal in dit onderzoek staan deze gespecificeerde concepten als de verschillende type synergieën en de afzonderlijke indicatoren die de economie meten, waarmee dit onderzoek ingaat op de invloed van de economie op het realiseren van synergievoordelen. Daarnaast staan organisaties staan bloot aan diverse andere invloeden, Porter (1979) benoemt vijf krachten die een organisatie beïnvloeden qua concurrentiepositie. De eenvoud waarmee concurrenten toetreden tot de markt, de invloed van leveranciers en afnemers, eventuele vervangende producten en diensten en de interne concurrentie op de markt beschrijven de vijf krachten van waaruit de omgeving invloed uitoefent op de organisatie. In de interne organisatie komen ook krachten vrij die in meer of mindere mate invloed hebben op de organisatie zelf zoals het type organisatie, door Mintzberg (1980) in vijf soorten verdeeld van simpele tot complexe organisaties, al dan niet met hooggespecialiseerde functies en routines, en door Miller (1983) naar drie organisatievormen (*Simple, Planning, Organic*) vertaald. In het verlengde van deze drie organisatievormen heeft Miller enkele jaren later een overzicht ontwikkeld van de vier imperatieven die een grote rol spelen bij de vorming van een organisatiemodel, omgeving, structuur, leiderschap en strategie (Miller, 1987). Dat er invloed vanuit deze interne en externe factoren is staat vast en hoe deze interne en externe krachten gebundeld kunnen worden en wat voor organisatorische aanpassingen hiervoor noodzakelijk zijn, is belicht door Volberda (2004) die in zijn boek uitgebreid stilstaat bij deze afstemming, maar meer relevant voor dit onderzoek zijn de afzonderlijke factoren en de invloed die zij hebben op het realiseren van de synergievoordelen. In dit onderzoek staan twee vragen centraal welke antwoord geven op de hiervoor beschreven wetenschappelijke open eindjes.

Onderzoeksvraag 1:

Hoe beïnvloeden de economische conjunctuurindicatoren het realiseren van de, voor een fusie of overname geplande, synergievoordelen?

Onderzoeksvraag 2:

Hoe uit de invloed van de andere factoren zich gedurende het proces van het realiseren van synergievoordelen?

De relevantie van dit onderzoek ligt verscholen in de wetenschap dat economie en synergie een relatie tot elkaar hebben en bedrijven en organisaties synergie nastreven bij het doen van fusies of overnames. Door aan de hand van de verschillende componenten van beide

concepten verregaand inzicht te bieden in de verschillende invloeden worden bedrijven en organisaties in staat gesteld een beter gefundeerde, strategische keuze te maken in relatie tot de staat van de economie. Is een fusie of overname gedurende het eerste herstel van de economie een juiste keuze om kostenbesparingen te realiseren, of moet een organisatie wachten tot op het moment dat de gehele sector in beweging komt en op dat moment de nieuwe markten betreden? Naast de verschillende vormen van synergie en de relatie tot de economische staat zijn er andere invloedsfactoren van belang. Dit onderzoek beoogt, naast het leggen van een fundament op basis van deze concepten, een aanvulling op de eerder genoemde vier imperatieven van Miller (1987) waarbij specifiek naar de invulling van de omgevingsfactoren ten opzichte van de economische factoren wordt gekeken.

1.1. STRUCTUUR

Aan de hand van een, volgend op deze introductie, literatuurstudie op de vlakken fusies en overnames, conjunctuur, synergie en de realisatie ervan construeer ik diverse proposities welke de centrale vraagstelling afdekken. In hoofdstuk drie volgt de uitwerking van de voor dit onderzoek gebruikte onderzoeksmethode en de mate van validiteit, betrouwbaarheid en herhaalbaarheid geldend voor het onderzoek. In hoofdstuk vier geef ik inzicht in de empirische resultaten van het onderzoek om deze in hoofdstuk vijf in perspectief te plaatsen en te bediscussiëren waarna de kaders en implicaties van het onderzoek zijn ondergebracht in hoofdstuk zes. Deze thesis sluit af met de geraadpleegde literatuur en de bijlagen.

2. THEORETISCHE ACHTERGROND

2.1. FUSIES EN OVERNAMES

Fusies en overnames kennen een diversiteit aan motieven en verschillende verschijningsvormen, Berkovitch & Narayanan (1993) verdelen de motieven voor fusies en overnames in de drie fundamentele 'synergie', 'agency' en 'hubris', waarbij het synergiemotief uitgaat van winst voor beide partijen door gezamenlijk op te treden en het agency motief uitgaat van winst voor het management van de kopende partij. Hubris is niet zozeer een bewust motief, het gaat ook uit van de mogelijke voordelen voortvloeiend uit een fusie of overname, maar daarbij worden deze, onbewust, overschat of verkeerd gecalculeerd (Roll, 1986). Larsson & Finkelstein (1999) beschrijven vijf motieven voor fusies en overnames, waarbij de onderverdeling bestaat uit de domeinen strategisch management, economie, financieel, organisatie-integratie en HRM. Het eerste domein gaat in op de methode van diversificatie aan de hand van verschillende mogelijke combinaties en de performance effecten ervan. Het tweede domein gaat in op het economische perspectief in de vorm van scale economies en markt power als motief voor fusies en overnames. Het derde domein behelst de financiële maatstaven van de aandelenmarkt als motief. Het vierde domein gaat in op de motieven vanuit het oogpunt van organisatorische integratie en het vijfde domein omvat het menselijke aspect in de vorm van psychologische aspecten en effectieve communicatie. Trautwein (1989) heeft schematisch uiteengezet wat de verschillende motieven voor fusies en overnames kunnen zijn, waarbij een meervoudige onderverdeling is te onderkennen in vormen als een rationele keuze, een proces uitkomst of een macro-economisch fenomeen. Rationele keuzes zijn keuzes voor overnames of fusies die leiden tot een monopolie, een efficiëntere organisatie, hogere opbrengsten of een keuze voor een grotere organisatie. Een procesuitkomst is een fusie of overname die juist niet rationeel beoordeeld is, maar een gevolg is van bijvoorbeeld onderdrukte onzekerheid, een gebrek aan planning, diverse politieke invloeden of variatie in deelnemers in de fusie- of overnamegesprekken. Het macro-economisch fenomeen gaat breder dan individuele fusies of overnames. Gebaseerd op de theorie van Gort (1968) wordt gesteld dat "*[...]merger waves are caused by economic disturbances. They cause changes in individual expectations and increase the general level of uncertainty. Thereby, they change the ordering of individual expectations. Previous nonowners of assets now place a higher value on these assets than their owners, and vice-versa. The result is a merger wave.*" (Trautwein, 1989:290).

2.1.1. Timing

Qua verschijningsvormen is een rigide verdeling te maken tussen fusies en overnames welke plaatsvinden gedurende een fusiegolf, of juist er buiten. De historie kent in de periode 1897-2007 zes verschillende fusiegolven, waarbij gedurende iedere golf de focus heeft gelegen op een specifiek type fusie of overname. Het ontstaan van de fusiegolven ligt in een combinatie van factoren, zoals industriële of technologische revoluties in combinatie met het slechten van financieringsbeperkingen en toenemend kapitaal dat gepaard gaat met economische groei (Harford, 2005). De eerste twee golven kenmerkten zich door de horizontale en verticale fusies, in de derde golf stond het creëren van conglomeraten aan de hand van diversificatie centraal. In de vierde golf werden voornamelijk vijandige overnames gedaan en werden conglomeraten opgesplitst (Scherer & Ross, 1990). De vijfde golf is de eerste internationale golf geweest met mega overnames welke voornamelijk met aandelen werden gefinancierd, terwijl de zesde, en

meest recente golf juist financiering op basis van liquide middelen heeft laten zien (Alexandridis et al., 2011) (zie ook Tabel 1).

Tabel 1: Verschillende fusiegolven (Scherer & Ross, 1990; Alexandridis et al., 2011)

Fusiegolf	Periode	Typering
<i>Eerste fusiegolf</i>	1897 - 1904	<i>Monopolie, horizontale fusies</i>
<i>Tweede fusiegolf</i>	1916 - 1929	<i>Oligopolie, verticale fusies</i>
<i>Derde fusiegolf</i>	1965 - 1969	<i>Conglomeraten, diversificatie</i>
<i>Vierde fusiegolf</i>	1981 - 1989	<i>Vijandige overnames, opdelen conglomeraten</i>
<i>Vijfde fusiegolf</i>	1994 - 2000	<i>Mega (internationale) deals, aandelen financieringen</i>
<i>Zesde fusiegolf</i>	2003 - 2008	<i>Cash financieringen, hoge mate van liquiditeit</i>

Fusies en overnames die binnen een fusiegolf plaatsvinden zijn ook weer te verdelen naar het moment waarop de fusie of overname gedaan wordt ten aanzien van de fusiegolf zelf. Organisaties die vroeg in de fusiegolf een fusie of overname doen (*early movers*), met name in stabiele en vrijgevigemarkten, laten betere resultaten zien ten opzichte van organisaties die op een later moment (*late movers*) gedurende de fusiegolf eenzelfde actie uitvoeren. Naarmate de fusiegolf heviger wordt, worden de bedragen die gemoeid zijn met fusies en overnames ook hoger en daar waar de *early movers* gemiddeld genomen nog economische groei halen uit een fusie of overname is deze groei niet terug te zien bij *late movers*. *Late movers* betalen hogere prijzen voor organisaties dan de werkelijke waarde wellicht is en om dit te rechtvaardigen is een bepaalde overmoed noodzakelijk, welke versterkt wordt door de druk vanuit de markt om succesvolle *early movers* te volgen (McNamara, Halebian & Dykes, 2008; Roll, 1986; Abrahamson & Rosenkopf, 1993; Malmendier & Tate, 2005).

2.1.2. Sectoren

Deregulering binnen sectoren is één van de dominante factoren waarmee een golfbeweging van fusies en overnames gestart wordt (Andrade et al., 2001). In Nederland is al geruime tijd een tendens zichtbaar waarbinnen de centrale overheid steeds minder prominent op de voorgrond staat in het bedrijfsleven. Deze tendens is gestart met het aantreden van het kabinet Lubbers (1982 – 1994) in de vorm van het programma privatisering en deregulering, en heeft zich in meer of mindere mate voorgezet in de kabinetten onder Kok (1994 - 2002) en de diverse daaropvolgende kabinetten. In deze latere kabinetten is meer aandacht geweest voor liberalisering en marktwerking, ingegeven door de eerdere resultaten bij ondermeer het Loodswezen waar de privatisering leidde tot enorme prijsstijgingen zonder het gewenste concurrentieveld (Van Damme, 2004; De Boer et al., 2007). In deze jaren zijn diverse sectoren gedereguleerd of geheel geprivatiseerd waaronder de spoorwegen, telecom, energie en de zorg (Koedijk & Kremers, 1996). Als gesteld, deregulering is een dominante factor voor fusies en overnames, en voornamelijk de fusies en overnames die horizontaal gedaan worden waarbij organisatiegroei het doel is (Capron, 1999).

2.2. CONJUNCTUUR

De in de inleiding genoemde golfbewegingen in de economie, ofwel conjunctuurbeweging, kent zijn oorsprong in een diversiteit aan theorieën, die allen bevestigen dat er een golfbeweging zit in de economie, waarbij de lengte van de golven varieert van drie tot ruim vijftig jaar (Juglar, 1862; Kondratieff, 1922; Kitchin, 1923; Kuznets, 1930). Baanbrekend

onderzoek is verricht door diverse wetenschappers van het “*Harvard Committee for Economic Research*” om te komen tot één van de eerste economische barometers die de staat van de economie maten aan de hand van drie indicatoren ‘*speculatie*’, ‘*bedrijvigheid*’ en de ‘*geldmarkt*’. Het doel van deze ‘*Harvard Barometer*’ was om te kunnen waarschuwen voor een omslag in het economisch klimaat (Favero, 2007; Heinsius, 2007), waarbij iedere afzonderlijke conjunctuurgolf vier stadia kent waarin de economie zich kan bevinden, welvaart, overgang, recessie en herstel (Mitchell, 1923; Weber, 1997). Aan de hand van deze stadia is onderzocht welke specifieke indicatoren de conjunctuur representeren -werkeloosheid, industriële productie en het bruto binnenlands product- wat heeft geleid tot een mathematisch model om mogelijke recessies te kunnen voorspellen (Burns & Mitchell, 1947; Stock & Watson, 1993).

Gebaseerd op deze onderzoeken zijn er in Nederland meerdere instanties, waaronder De Nederlandsche Bank en het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), die zich actief bezighouden met conjunctuuronderzoek en de economische cyclus publiceren. Beide instellingen hanteren diverse indicatoren om de staat van de economie te bepalen, echter daar waar De Nederlandsche Bank nu hoofdzakelijk oog heeft voor de industriële productie-indicatoren (Reijer, 2011), kijkt het CBS naar vijftien hoofdindicatoren waar de industriële productie-indicator er één van is. De hiervoor genoemde werkeloosheidscijfers en het bruto binnenlands product maken ook deel uit van de verzameling van vijftien indicatoren waarmee het CBS de economie meet. Het CBS hanteert een onderverdeling naar drie hoofdindicatoren, vertrouwensindicatoren, economische indicatoren, en arbeidsmarktindicatoren waarmee de huidige staat van de economie bepaald wordt, de korte termijnverwachting berekend wordt en de gevolgen zichtbaar gemaakt worden. De vertrouwensindicatoren hebben een voorspellend karakter, deze lopen voor op de huidige stand van de economie. De economische indicatoren, waar het bruto binnenlands product en de industriële productie in vallen, geeft de actuele stand van de economie weer en de arbeidsmarkt indicatoren zijn achterlopend op de huidige stand van de economie en laten de gevolgen van de economie zien op de arbeidsmarkt en bij het bedrijfsleven (Ruth, Schouten & Wekker, 2005).

2.2.1. Vertrouwensindicatoren

De vertrouwensindicatoren zijn, zoals eerder aangegeven, indicatoren die voorlopen op de daadwerkelijke economische situatie en meten bij zowel producenten als ook bij consumenten het vertrouwen dat zij op dat moment stellen in de economie. Bij producenten kan een groot vertrouwen in de markt, goed gevulde orderboeken en een positieve ontwikkeling van de te verwachten orderontvangsten een aanleiding zijn om fusies of overnames te doen. Naar mate het algehele vertrouwen stijgt bij bestuurders, stijgt ook de verwachting van de te behalen voordelen uit een fusie of overname, wat uiteindelijk leidt tot een schromelijke overschatting van de te behalen resultaten (Ficery et al., 2007; Goold & Campbell, 1998). De aanwezige correlatie tussen de opgaande economie en de loop en intensiteit van fusiegolven maakt dit ook zichtbaar.

2.2.2. Economische indicatoren

Gelijklopend met de economische situatie zijn de economische indicatoren. Doordat deze indicatoren meetbaar zijn aan de hand van actuele, ‘harde’ cijfers geven deze indicatoren een economisch beeld aan de hand van een momentopname. Deze momentopname vindt plaats op diverse vlakken als de kapitaalrentevoet, productievolumes, investeringen en exportcijfers. De hiervoor genoemde vertrouwensindicatoren laten eerder een krimp of groei zien ten opzichte van de economische indicatoren, echter indien de economische indicatoren meerdere

momentopnames achtereen krimp of groei laten zien, hebben deze weer invloed op de vertrouwensindicatoren. Dalende productiecijfers en teruglopende consumptiecijfers dragen niet direct bij aan goed gevulde orderboeken en een positief vooruitzicht op te verwachten orders. Deze voornoemde indicatoren bepalen samen de huidige staat van de economie, maar zeggen echter niets over de verwachting naar de toekomst toe.

2.2.3. Arbeidsmarktindicatoren

De arbeidsmarktindicatoren zijn volgend op de economische situatie en richten zich specifiek op de arbeidsmarkt. Ontwikkelingen die zich voordoen in de markt hebben niet direct uitwerking op deze indicatoren, teruglopende productievolumes leiden niet direct tot meer ontslagen of faillissementen. Een werknemer kan door een bedrijf niet per direct op straat gezet worden zodra de volumes teruglopen waardoor deze gevolgen later zichtbaar zijn in de achterlopende indicatoren. Faillissementen nemen toe naarmate de productievolumes achterblijven en de onzekerheid in de markt blijft bestaan, gedurende, en kort na een recessie is dit zichtbaar doordat er veel ontslagen zijn geweest, terwijl er bij een aanhoudende expansie van de economie specifieke investeringen gedaan worden om de werknemers juist te behouden (Valletta, 1991).

De invloed van deze economische golf is per sector verschillend. De uitzendbranche laat heel goed zien wat hiervoor beschreven is over de arbeidsmarktindicatoren. Daar waar het economisch tegenzit, is een sterke daling van uitzenduren zichtbaar, vice versa is in een stijgende economie een stevige stijging van deze uren waarneembaar. De grootste sectoren in Nederland zijn de welzijnssector en de zakelijke dienstverlening, waarvan de laatstgenoemde ook sterk reageert op de economische golf. De sectoren die sinds 2004-2005 vrijwel constante groei op de arbeidsmarkt laten zien zijn vooral de zorgsector, ICT, onderwijs, financiën en de welzijnssector. Deze zijn daarmee in mindere mate gevoelig voor de economische situatie (Kroeze et al., 2012).

2.3. SYNERGIE

As Reed and Luffman (1986) have written, "*while the benefits of synergy are truly legendary... as every student knows, those particular benefits show an unshakable resolve not to appear when it becomes time for their release*" (Davis & Thomas, 1993:1334).

Hoewel een fusie of overname niet altijd de meest juiste keuze is om synergie na te streven -er zou pas naar gegrepen moeten worden indien duidelijk is dat de synergiedoelen niet bereikt kunnen worden zonder een fusie of overname (Dranove & Shanley, 1995)- is het wel een veel gebruikte justificatie om fusies te doen (Berkovitch & Narayanan, 1993; Trautwein, 1989; Larsson & Finkelstein, 1999). Synergie zelf komt in een grote diversiteit voor en kent een rijke historie binnen de literatuur. Ansoff (1965) beschrijft in zijn boek de vormen van 'sales synergy', 'operating synergy', 'investment synergy' en 'management synergy' als vormen van synergie waarbij de som van de gecombineerde individuen groter is dan het totaal van de afzonderlijke individuen, ofwel super-additieve synergieën. Tegelijkertijd benoemt hij ook het voordeel dat aan de kostenzijde te behalen valt in de vorm van sub-additieve synergieën, waarbij efficiëntie een grote rol speelt. Hierbij wordt in het gecombineerde totaal efficiënter gefunctioneerd waardoor kosten gereduceerd kunnen worden (Teece, 1982, 1980; Panzar & Willig, 1981). Het gecombineerde totaal ontstaat in twee delen waarvan het eerste deel, het totaal, ontstaat zodra beide partijen akkoord zijn met een fusie of overname. Het gecombineerde totaal ontstaat pas

zodra er een combinatie gemaakt wordt van de organisaties en kenmerkt zich door het integratieproces wat volgt na de akkoorden.

Integratie kan gezien worden als de mate waarin verschillende en onderling afhankelijke organisatieonderdelen één geheel, één combinatie vormen (Barki & Pinsonneault, 2005), of in uitgebreidere vorm: “het maken van keuzes binnen de functionele activiteiten, over organisatiestructuren en systemen, en in culturen om een gecombineerde organisatie te creëren welke als één geheel opereert” (Pablo, 1994: 806). Bij een matig niveau van integratie is het niet mogelijk om alle potentiële synergievoordelen te realiseren, terwijl een zeer hoge mate van integratie ervoor kan zorgen dat goed presterende managers vertrekken, vanwege een bepaalde sfeer waarbinnen ze zich niet kunnen vinden, die qua kennis en kunde juist van belang zijn in de nieuwe gecombineerde organisatie. Vast staat dat enige mate van integratie van resources een performance verhogende werking heeft (Zollo & Singh, 2004; Capron, 1999). Om tot een optimale integratie te komen is het integratieproces in twee fases te verdelen. De eerste fase van integratie vindt plaats op basis van taken, waarmee een bepaald niveau van integratie behaald wordt. Gedurende deze periode, en erna, vindt gaandeweg een steeds verder gaande samenwerking van medewerkers plaats wat leidt tot het ingaan van de tweede fase. Deze tweede fase is geënt op het feit dat door de intensieve samenwerking tussen medewerkers er gemeenschappelijke belangen en respect is ontstaan waardoor een diepere integratie op taken mogelijk geworden is (Birkinshaw et al., 2000). Daarbij komt dat indien er een groot potentieel aanwezig is tussen de twee organisaties, er een hoge mate van integratie haalbaar is. Deze hoge mate van integratie leidt echter wel tot een grotere weerstand bij medewerkers, die niet ten goede komt aan het realiseren van synergievoordelen (Larsson & Finkelstein, 1999). Een wijziging in de organisatie of de structuur van de organisatie wordt door individuele medewerkers snel opgevat als bedreigend waarbij het gevoel van veiligheid afneemt (Saunders & Thornhill, 2003). In het geval van een fusie of een overname vinden veel wijzigingen in de organisatie plaats, voornamelijk voortvloeiend uit de integratiefase, maar te vaak wordt er te weinig aandacht besteed aan de menselijke kant van het proces, waarbij vertrouwen een grote rol speelt (Searle & Ball, 2004). Voor de individuele medewerkers betekent een fusie of overname een periode van onzekerheid over de toekomst, die zijn weerslag heeft op het commitment, de intenties en de tevredenheid van de medewerkers waarbij overwegingen om het bedrijf te verlaten mee gaan spelen. Fusies en overnames worden geassocieerd met negatieve beelden en gevoelens en om deze enigszins te beteugelen is open en realistische communicatie over de fusie of overname van grote toegevoegde waarde (Schweiger & DeNisi, 1991), waarmee in de integratiefase een groot voordeel behaald kan worden. Ranft & Lord (2002) haken hierop in door te veronderstellen dat kennis, zowel taciete als complexe, het best behouden blijft in een relatief autonome organisatie, of bij een zeer geleidelijk, langdurig integratieproces.

2.3.1. Super-additieve synergieën

Deze vorm van synergie staat onder verschillende noemers te boek, ‘*super-additieve synergieën*’ of het principe ‘ $2 + 2 = 5$ ’ of verder uitgeschreven als ‘ $Value(a, b) > Value(a) + Value(b)$ ’. In hoofdzaak komt iedere omschrijving overeen met waardetoevoeging binnen het gecombineerde geheel (David & Thomas, 1993) en meer specifiek, door fusies of overnames is het mogelijk binnen te treden in nieuwe marktsegmenten waardoor er een grotere afzetbasis wordt gecreëerd. Aan de hand van complementaire resources, waarbij resources elkaar aanvullen om

meer waarde te creëren vanuit de gezamenlijke inspanning, kunnen nieuwe doelgroepen bediend worden met bestaande, en nieuwe producten. Het ontwerpen en ontwikkelen van nieuwe producten is eveneens een potentieel synergievoordeel door met gecombineerde afdelingen het beste van de twee werelden bij elkaar te brengen (Tanriverdi & Venkatraman, 2005; Harrison et al., 2001; Ficery et al., 2007). Waar organisaties samengaan ontstaan posities die dubbel bezet worden en het voordeel wat hier uit gehaald kan worden schuilt in het herinzetten van 'overtollige' resources op nieuw te ontwikkelen producten, diensten en markten (Lee & Liebermann, 2010). March (1991) benoemt het binnentreden van nieuwe markten, het ontwikkelen van nieuwe producten en soortgelijke kenmerken als "*search, variation, risk taking, experimentation, play, flexibility, discovery, innovation*" (March, 1991: 71), maar plaatst deze in een exploratieve context van een organisatie. In lijn hiermee ligt het eerder aangehaalde onderzoek van Lee & Liebermann (2010) wat stelt dat overnames en fusies gericht op nieuwe markten en producten gezien worden als exploratie van de organisatie, met daarbij de opmerking dat exploratie zich vaak uit in niet-gerelateerde fusies of overnames zoals eerder vermeld. Doordat deze mogelijkheden ontstaan in opgaande markten, in combinatie met een stijgend vertrouwen naarmate de duur van de fusiegolf toeneemt (Goold & Campbell, 1998; Martynova & Renneboog, 2008) kan worden verondersteld dat in opgaande economische markten er meer ruimte is om als organisatie andere markten, producten of diensten te ontwikkelen, waarbij een fusie of overname direct toegang geeft tot deze mogelijkheden:

Propositie 1:

In een economische marktomstandigheid waarbij de vertrouwensindicatoren blijk van vertrouwen geven, zijn organisaties meer geneigd fusies of overnames te doen met het oog op nieuwe initiatieven, wat een positieve invloed heeft op het realiseren van super-additieve synergieën.

2.3.2. Sub-additieve synergieën

Een organisatie waarbinnen diverse producten ontwikkeld en geproduceerd worden leent zich voor het combineren van bijvoorbeeld resources zoals productiemiddelen, -faciliteiten en opslagfaciliteiten. Daarmee worden de kosten gedeeld over het totaal aantal producten en komen deze lager uit dan wanneer dit voor ieder product gescheiden is (Teece, 1982, 1980; Panzar & Willig, 1981). Los van deze synergieën in het productdomein kan er op deze wijze synergie behaald worden in het marktdomein door bijvoorbeeld dezelfde afzetkanalen te gebruiken, in het klantendomein door gerelateerde producten aan de eigen klantenbasis te verkopen of in het managementdomein door het managementteam gerelateerde taken uit te laten voeren. Dwars door al deze vormen loopt de mogelijkheid tot het behalen van synergie op basis van kennis en kennisdeling (Tanriverdi & Venkatraman, 2005). Indien de economische indicatoren een teruglopende ordervraag vanuit de markt laten zien en er onvoldoende vertrouwen in herstel is, kan een fusie of overname leiden tot het combineren van resources om een hogere bezettingsgraad van de resources te behalen. Naarmate de economische onzekerheid aanhoudt blijft de vraag dalen wat leidt tot onzekerheid over productievolumes bij organisaties (Pearce & Michael, 2006). Daar waar de beide afzonderlijke organisaties geen optimale bezetting meer kunnen behalen, biedt het gecombineerde totaal de mogelijkheid tot operationele synergie, ofwel efficiëntie, (Chatterjee, 1986) door de gezamenlijke productiefaciliteiten efficiënter te benutten en overtollige faciliteiten af te stoten. Voor het gecombineerde totaal geldt dan ' $Cost(a, b) < Cost$

(a) + Cost (b)' (David & Thomas, 1993). Volgend op een kleinere marktbehoefte dalen de prijzen, al dan niet onder druk van de concurrenten, en daarmee dalen ook de marges die gemaakt worden. Banken zijn minder geneigd om gunstige leningen af te geven, waarmee kostprijzen stijgen. Investerings die niet direct noodzakelijk zijn worden uitgesteld en budgetten worden teruggeschroefd (Pearce & Michael, 2006). Met het terugschroeven van de budgetten en het uitstellen van investeringen is ook de ruimte voor nieuwe initiatieven gering geworden, waardoor deze, naar verwachting, minder snel uitgevoerd zullen worden. De verschuiving van de focus naar het kostenaspect in deze tijden resulteert in een efficiëntere bedrijfsvoering waarbij operationele synergieën in de vorm van productiegerelateerde en administratieve efficiënties gerealiseerd worden. De resultaten hiervan kenmerken zich door het terug laten komen van verschillende componenten in diverse productlijnen, het samenvoegen van gelijksoortige afdelingen zonder overtollige resources en een hogere bezettingsraad van de productiefaciliteiten (Helfat & Eisenhardt, 2004; Goldhar & Jelinek, 1983; Weber, 1997; Geroski & Gregg, 1994) wat meetbaar zichtbaar is in de vorm van een kostenreductie (Gaughan, 2010; Chatterjee, 1986). Op basis van de hiervoor beschreven onzekerheid en het realiseren van een efficiëntere bedrijfsvoering kan worden verondersteld dat:

Propositie 2:

In een economische marktomstandigheid waarbij de vertrouwensindicatoren blijk van wantrouwen of pessimisme geven, ligt de focus bij pas gefuseerde of overgenomen organisaties meer op de kosten en efficiëntie wat een positieve invloed heeft op het realiseren van sub-additieve synergieën.

2.3.3. Invloedsfactoren

In de inleiding is gewag gemaakt van diverse factoren die, naast de conjunctuur, invloed hebben op het realiseren van synergie. Eén van deze factoren is de invloed die de omgeving heeft op de strategie die een organisatie volgt en de bestuurder die deze strategie tot uitwerking kan brengen (Hughes, 1990; Gupta, 1986; Datta & Guthrie, 1994). Organisaties die te maken hebben met een hoge mate van omgevingsdynamiek, zoals high-tech organisaties, moeten blijven innoveren en ontwikkelen om niet achterop te raken en hebben hiervoor een flexibele organisatievorm nodig waarbij zowel strategie als organisatie snel aan te passen zijn en resources direct ingezet kunnen worden op deze nieuwe ontwikkelingen (Hughes, 1990; Volberda, 2004). Vanuit het sub-additieve perspectief gezien vormt concurrentie een beweegreden voor deze vorm van synergie realisatie. Daar waar directe concurrenten acties ondernemen op het gebied van prijsconcurrentie, of mogelijkheden zien tot marktvergroting, volgen de andere organisaties vrijwel direct hierop met een zelfde soort actie (Porter, 1980). De rol van de bestuurder van de organisatie heeft direct invloed op het realiseren van super-additieve synergieën op het gebied van uitgaven aan R&D (Barker & Mueller, 2002) en in het verlengde van het onderzoek van Berkovitch & Narayanan (1993) bevestigen Seth, Song & Pettit (2002) dat de synergiehypothese de veelal bovenliggende motivatie is, maar daarbij wel sterk ondersteund door 'hubris' en 'managerialism', die beide direct herleidbaar zijn tot de bestuurder van de organisatie. Op strategisch vlak laten Davis & Thomas (1993) zien dat het streven naar synergie, in dit geval de super-additieve vormen, ook strategisch vastgelegd kunnen liggen in een diversificatiestrategie, waarbij een diversificatie naar gerelateerde markten voor operationele synergieën gunstiger is (Amit & Livnat, 1988; Chatterjee, 1986). Deze vormen van invloed, die naast de economie invloed

hebben op het realiseren van synergievoordelen, leiden tot de derde propositie van dit onderzoek:

Propositie 3:

Ongeacht de economische situatie vormen de factoren 'leiderschap', 'strategie' en 'organisatiestructuur' een onafhankelijke bron van invloed op het realiseren van zowel super-additieve en sub-additieve synergievoordelen.

3. ONDERZOEKSMETHODE

3.1. INTRODUCTIE EN METHODE

Aan de hand van de in dit onderzoek gehanteerde onderzoeksvragen probeer ik meer inzicht te krijgen in hoe de bepaalde factoren invloed uitoefenen op het realiseren van synergievoordelen. Om tot een goed antwoord op de ze vragen te komen wil ik een zo rijk mogelijke verzameling van data krijgen om de context waarbinnen deze factoren van invloed zich afspeelden goed te kunnen bepalen. Aan de hand van een casestudy ontwerp heb ik het onderzoek opgezet om aan deze eis van rijke data te voldoen (Eisenhardt, 1989).

3.2. CASESTUDY ONTWERP

Het onderzoek heeft mede als doel een fundament te leggen voor verdere theorievorming, en aangezien het fundament op dit gebied amper aanwezig is leent een case studie zich bij uitstek om dit onderzoek te doen vanwege de normale context waarin het onderzoek plaatsvindt (Eisenhardt, 1989; Yin, 2009). Een single casestudy laat zich echter lastig lenen voor theorievorming doordat één specifieke context zich niet eenvoudig laat generaliseren. Dit probleem laat zich ondervangen door het doen van een multiple casestudy (Yin, 2009; Benbasat, 1987). Hierbij bestaat het risico dat door de hoeveelheid aan cases de individuele rijkdom van de cases niet de juiste diepgang krijgt, terwijl een groot aantal cases de externe validiteit verhogen (Voss, 2002). Het evenwicht wat ik hiertussen heb trachten te creëren ligt aan het verder onderzoeksontwerp ten grondslag in de vorm van nauwkeurige selectie van cases en deelnemers. Verderop in dit hoofdstuk ga ik dieper in op de exacte inbedding van deze componenten in het ontwerp.

De vraagstelling behelst het eerder aangetoonde uitgangspunt dat er invloed ugeoefend wordt door de economie op de verschillende vormen van synergie, waarbij de economie vertegenwoordigd wordt door de verschillende, onderliggende, indicatoren. Weber (1997) benoemde internationalisering van bedrijven als mogelijkheid voor een verminderde invloed van de economie op het bedrijfsleven, echter in dit onderzoek beperk ik mij vooral tot Nederlandse organisaties. Naast internationalisering noemt Weber (1997) nog een diversiteit van andere mogelijke invloeden waarvan niet duidelijk is geworden wat nu daadwerkelijk leidt tot vermindering van de impact. Door de focus juist één land te houden worden de resultaten niet beïnvloed door internationale cultuur en managementverschillen. De selectie van cases heeft plaats gevonden op basis van de criteria dat er een fusie of overname plaats heeft gevonden in een opgaande of dalende economie. In de selectie is gestreefd naar een spreiding van sectoren en een spreiding over de periode. Hoofdzakelijk is geselecteerd rondom het jaartal 2007/2008 aangezien de economie gedurende die periode een omslag heeft gemaakt van opgaand naar neergaand en dit het eindpunt van de zesde fusiegolf is geweest. Om niet alleen resultaten over een specifieke sector te krijgen is een spreiding over sectoren heen toegepast. Daarmee komen sectorspecifieke verschillen en invloeden aan het licht en zijn de resultaten meer generiek. Per sector is gestreefd naar cases aan beide zijden van de conjuncturomslag waarmee inzichtelijk gemaakt wordt welke invloed deze omslag van de economie heeft gehad.

3.3. CASE SELECTIES

Welk aantal cases is noodzakelijk om een multiple casestudy goed uit te kunnen voeren? In dit onderzoek hanteer ik negen cases die de basis vormen op het antwoord van de

onderzoeksvraag. Minder cases maakt de generaliseerbaarheid lastiger, terwijl meer cases het lastiger maakt een goed overzicht te houden over de complexe hoeveelheid data (Yin, 2009; Eisenhardt, 1989; Gibbert et al., 2008). Om een goed uitgangspunt voor de latere analyse te creëren is de case selectie op basis van een aantal criteria nauwkeurig uitgevoerd en is van iedere case een uitgebreide beschrijving gemaakt op basis waarvan vervolgens een weloverwogen keuze is gemaakt. Tabel 2 geeft een overzicht van de gehanteerde selectiecriteria:

Tabel 2: Case selectie criteria

Vereisten
<i>Er heeft een fusie of overname plaatsgevonden</i>
<i>Minimaal 4 sectoren worden vertegenwoordigd</i>
<i>Meerdere direct betrokken personen zijn nog traceerbaar</i>

Specifieke aandachtspunten die wellicht in de analyse voor een diffuus beeld kunnen zorgen zijn de variabelen die voor iedere case van toepassing zijn, maar qua inhoud verschillen. Voorbeelden hiervan zijn de sector, het type fusie of overname en het type organisatie. Een extra aspect waarop cases beoordeeld zijn is het type case. Binnen het type case, gebaseerd op de theorie van Gerring (2001), wordt bepaald in hoeverre een case representatief kan zijn voor de gehele sector, of juist volledig afwijkend is. Gerring (2001) beschrijft de *'extreme case'*, de *'typical case'*, de *'crucial case'* en de *'counterfactual case'*. Een extreme case laat een duidelijke afwijking zien ten aanzien van de markt, in het kader van dit onderzoek relevant als de case bijvoorbeeld als enige partij in de markt in een bepaalde periode een fusie of overname doet, of juist niet. Een typical case laat juist geen afwijkingen zien ten opzichte van gelijksoortige organisaties, waarmee de case als voorbeeld kan gelden voor de gehele populatie aan soortgelijke bedrijven. Een crucial case gaat uit van een cruciale case die noodzakelijk is voor het onderzoek, zonder deze case is het onderzoek minder valide. Voor dit onderzoek is deze typering minder van belang doordat er over sectoren heen specifieke cases gezocht zijn die voldoen aan bepaalde criteria. Counterfactual cases zijn gedachtespinsels, het zijn fictieve cases om 'wat als' mogelijkheden te overdenken en ook voor dit onderzoek niet direct van toepassing vanwege de selectie van 'echte' cases in dit onderzoek. Bij het vaststellen van deze typering is gekeken naar het gedrag wat de organisatie heeft laten zien in de periode van de fusie of overname ten opzichte van concurrenten in dezelfde sector. Indien vrijwel alle concurrenten in de betreffende periode horizontale fusies aangaan en de geselecteerde case een verticale overname doet, is er op basis van de theorie van Gerring (2001) sprake van een extreme case. Hetzelfde geldt voor een sector waarin op het betreffende moment geen enkele fusie of overname wordt gedaan behalve die van de geselecteerde case. Een typical case wordt gekenmerkt door het feit dat bijvoorbeeld alle concurrenten in een bepaalde periode een fusie of overname hebben gedaan, inclusief de geselecteerde case. Met het vaststellen van deze typering is het mogelijk gedurende het onderzoek te bepalen in hoeverre op valide en betrouwbare wijze een generalisatie naar de gehele sector mogelijk is. Tabel 3 laat het complete overzicht zien van de geselecteerde cases, de sector waarbinnen deze actief zijn, de periode en het soort fusie of overname. Als laatste kolom is het type case conform Gerring (2001) vermeld om aan te geven om wat voor een type case het gaat.

Tabel 3: Overzicht geselecteerde bedrijven en organisaties

Organisatie	Sector	Periode	Type fusie/overname	Soort case
MetrixLab	Onderzoek	11/2007	Horizontale overname	Extreme case
Bhold	ICT	09/2011	Verticale overname	Typical case
Rijndam	Zorg	01/2010	Horizontale fusie	Typical case
Revant	Zorg	12/2007	Horizontale fusie	Typical case
Ter Weel	Zorg	12/2009	Horizontale fusie	Typical case
ROC West-Brabant	Onderwijs	01/2005	Horizontale fusie	Extreme case
FlexFront	Financieel	05/2011	Horizontale overname	Extreme case
Lentiz onderwijsgroep	Onderwijs	08/2002	Horizontale fusie	Extreme case
Zorgstroom	Zorg	01/2006	Horizontale fusie	Typical case

Gedurende de selectie van cases is gebruik gemaakt van publiekelijk beschikbare informatie om mogelijke voorkennis en een bias van cases uit te sluiten. Deze wijze van ‘purposive sampling’ (Erlandson et al., 1993; Patton, 1990) zorgt ervoor dat er cases geselecteerd worden die voldoen aan de gestelde criteria en daarmee voldoende informatie in zich hebben om het onderzoek representatief uit te voeren en voorkomt een te eenzijdig beeld van het onderzoek. Om meer inzicht te krijgen in de kenmerken van de verschillende cases in dit onderzoek zijn in Tabel 4 diverse aspecten als leeftijd en grootte van de organisatie, organisatiestructuur en bestuurlijke betrokkenheid van de eigenaren/oprichters overzichtelijk gerangschikt.

Tabel 4: Kenmerken geselecteerde bedrijven en organisaties

▼ Element	Case >	MetrixLab	Bhold	Rijndam	Revant	Ter Weel	ROC-W-B	Flexfront	Lentiz	Zorgstroom
Leeftijd van de organisatie		< 15 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	> 30 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.	<30 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 50 ft < 500 ft	< 50 ft	> 50 ft < 500 ft	> 50 ft < 500 ft	> 500 ft	> 500 ft	< 50 ft	> 500 ft	> 500 ft
Oprichters / eigenaren in executive functies		Ja	Ja	Ja	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee	Nee
Interne organisatiestructuur		Divisies	Lokaal	Divisies	Divisies	Divisies	Divisies	Lokaal	Divisies	Divisies
Internationaal georiënteerd		Ja	Ja	Nee	Nee	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee
Fusie of overname voor of na conjuncturomslag		Voor	Na	Na	Voor	Na	Voor	Na	Voor	Voor

Van de 9 geselecteerde cases hebben er vijf een fusie of overname uitgevoerd voor de conjuncturomslag in 2008, de overige cases liggen in de periode erna. Drie organisaties zijn relatief jong (< 15 jaar) en vier organisaties zijn gemiddeld qua leeftijd (> 15, < 30 jaar). Voornamelijk in de relatief jonge organisaties zijn de eigenaren/oprichters nog actief in het bestuur. Drie cases zijn internationaal georiënteerd met vestigingen in het buitenland, twee daarvan zijn relatief jong. Tot slot is zichtbaar dat alle centraal georganiseerde organisaties klein zijn en de overige zeven een divisiestructuur hanteren. De volledige beschrijvingen van de cases is in de bijlagen toegevoegd en bevat in beschrijvende vorm alle kenmerken en selectiecriteria die van toepassing zijn geweest op de daadwerkelijke selectie.

3.4. CASE STUDY DATA COLLECTIE

Het doel van dit onderzoek is niet om een volledige beschrijving van de verschillende cases te geven, maar om een beeld te schetsen van de aanleidingen, gesprekken en besluiten rondom een fusie of overname. De personen die direct hierbij betrokken zijn, bevinden zich veelal op directieniveau en het aantal betrokkenen varieert tussen de twee en tien personen. Binnen het onderzoek is er continue naar gestreefd om met alle betrokkenen individueel een semigestructureerd interview te houden, maar is niet altijd mogelijk gebleken doordat betrokkenen niet langer beschikbaar waren in de organisatie of door omstandigheden geen mogelijkheid hadden deel te nemen. Daar waar mogelijk is de dataset verrijkt via alternatieve methoden als het doen van documentenonderzoek binnen het bedrijf (intern) en het verzamelen van persberichten en artikelen die gepubliceerd (extern) zijn over de betreffende fusie of overname.

De eerder genoemde methode van semigestructureerde interviews is bewust gekozen. Een volledig gestructureerd interview biedt veel mogelijkheden om concrete antwoorden te verkrijgen maar laat geen ruimte open om door te vragen op specifieke aandachtsgebieden. Tevens is het bij een compleet gestructureerde opzet uitermate lastig vooraf alle relevante vragen te voorzien, waardoor een vervolginterview noodzakelijk kan zijn. Hier tegenover staat het volledig ongestructureerde interview waar geen enkele vraag aan ten grondslag ligt, hooguit een lijstje met topics. Deze wijze biedt de interviewer veel ruimte, maar geeft in dit specifiek onderzoek te weinig houvast. Om op een aantal vlakken een goede analyse te kunnen doen heb ik aan de hand van de proposities enkele directe vragen afgeleid welke in ieder interview aan de orde zijn gekomen. Afhankelijk van de antwoorden zijn vervolgvragen gesteld ter verduidelijking of verrijking van de informatie (Bryman & Bell, 2007). De interviews zijn verdeeld over 'Level 1' en 'Level 2' interviews wat direct relateert aan het niveau van analyse. Level 1 geïnterviewden zijn direct betrokken geweest bij het traject om te komen tot een fusie of overname en hebben bijgedragen aan het opstellen van de beoogde doelen, het uitwerken van plannen, het doen van haalbaarheidsanalyses of anderszins directe betrokkenheid. Het betreft hier in de meeste gevallen het hogere managementniveau of een specifieke afdeling die belast is met fusies en overnames. Level 2 geïnterviewden zijn personen die te maken hebben met de gevolgen van de fusie of overname en opereren lager in de organisatie. Dit kunnen lijnmanagers zijn, maar ook medewerkers van afdelingen die door de fusie of overname geraakt zijn en leveren vanuit een ander perspectief verrijking en triangulatie van de data. Tabel 5 is een verkorte weergave van het aantal betrokkenen per case opgesomd inclusief de bijbehorende functies en het level waarmee de geïnterviewde in dit onderzoek gepositioneerd is, de bijlagen bevatten de lijst inclusief interviewdata. Dit onderzoek kijkt specifiek terug op een bepaalde periode, variërend per case van 2 tot 10 jaar, waarbij in de tussenliggende periode veelal veel dynamiek heeft gezeten. Het merendeel van de onderzochte cases heeft in de tussenliggende periode een goed geëquipeerde website neergezet waarop veel relevante informatie gevonden is, voornamelijk in de vorm van persberichten. Deze persberichten, aangevuld met diverse andere berichten en artikelen, hebben een grote hoeveelheid aan data voorafgaand aan de interviews opgeleverd waarmee gerichte vragen gesteld konden worden aangaande specifieke aandachtspunten van de fusie of overname. Zo was vooraf in de Bhold case al duidelijk dat er 4 medewerkers mee zijn gegaan naar Microsoft.

Dit onderzoek kijkt specifiek terug op een bepaalde periode, variërend per case van 2 tot 10 jaar, waarbij in de tussenliggende periode veelal veel dynamiek heeft gezeten. Het merendeel van de onderzochte cases heeft in de tussenliggende periode een goed geëquipeerde website neergezet waarop veel relevante informatie gevonden is, voornamelijk in de vorm van persberichten. Deze persberichten, aangevuld met diverse andere berichten en artikelen, hebben een grote hoeveelheid aan data voorafgaand aan de interviews opgeleverd waarmee gerichte vragen gesteld konden worden aangaande specifieke aandachtspunten van de fusie of overname. Zo was vooraf in de Bhold case al duidelijk dat er 4 medewerkers mee zijn gegaan naar Microsoft.

Tabel 5: Aantal geïnterviewden met functie en level, per case

Case	Level	Functies	Interviews
MetrixLab	3x level 1	Co-founder 2C; Director eBusiness Performance Research; Chief Financial Officer	#6, #7, #8
Bhold	2x level 1	Chief Operating Officer; Chief Technology Officer	#1, #2
Revalidatiecentrum Rijnham	2x level 1 1x level 2	Medical Specialist PMR/Director; Rehabilitation & Phys medicine M.D./Director; Former human resources manager	#3, #4, #5
Revalidatiecentrum Revant	2x level 1 1x level 2	Voorzitter Raad van Bestuur; Secretaris Raad van Bestuur; Voorzitter ondernemingsraad	#9, #10, #11
Zorggroep Ter Weel	3x level 1	Bestuurder; Lid Raad van Toezicht; Hoofd Economische & Administratieve Dienst	#12, #13, #14
ROC West-Brabant	2x level 1	Bestuursmanager; Voormalig voorzitter ROC West-Brabant	#15, #16
Flexfront servicepartners	2x level 1	Owner FlexFront servicepartner; Adjunct-directeur van WoonTrust	#17, #18
Lentiz Onderwijsgroep	1x level 1	Voorzitter Raad van Bestuur	#19
Zorgstroom	2x level 1	Lid Raad van Bestuur; Voorzitter Raad van Bestuur	#20, #21

Hoewel het procedureel gezien zeer wenselijk was om conceptuitwerkingen van key interviews te verifiëren met de betrokkenen om vast te stellen dat de geïnterpreteerde data ook als zodanig bedoeld was door de geïnterviewde (Yin, 2009), bleek al uit de testcase dat dit niet altijd mogelijk zou zijn. Een aanpassing in de methode van interviewen heeft er toe geleid dat het verifiëren achteraf niet meer strikt noodzakelijk was om tot een goed beeld te komen. Aan de hand van ‘*probing questions*’ en ‘*interpreting questions*’ (Bryman & Bell, 2007: 477) is gedurende de interviews geverifieerd of een bepaalde interpretatie ook strookt met die van de geïnterviewde. Tegelijkertijd zijn alle interviews digitaal vastgelegd zodat ook in een later stadium de data geanalyseerd kan worden en interpretaties gecontroleerd kunnen worden aan de hand van de originele opnames wat een goede mate van validiteit en betrouwbaarheid voor dit onderzoek oplevert (Yin, 2009).

In totaal zijn er 21 interviews afgenomen, verdeeld over 9 cases, met een totale lengte van ruim 860 minuten, waarbij de gemiddelde duur van de interviews is uitgekomen op circa 40 minuten. In een individueel geval heeft het interview minder dan 20 minuten geduurd en er is een uitschieter naar circa 75 minuten. De interviews hebben voornamelijk plaatsgevonden bij de geselecteerde organisaties en indien dit door omstandigheden niet mogelijk bleek is een rustige externe locatie opgezocht. Ieder interview is gestart met een korte toelichting vanuit mijn zijde waarin ik mijzelf introduceer, een korte toelichting geef op het onderzoek en de geïnterviewde vraag of het gesprek opgenomen mag worden. Vanuit dat startpunt is de eerste vraag die ik stel gebaseerd op het verkrijgen van de exacte rol van de ander in het proces. Het antwoord op deze vraag bepaalt het level waarop het interview geclassificeerd wordt. Een direct betrokkene wordt

ingedeeld in level 1 en iemand met minder betrokkenheid wordt ingedeeld in level 2. Deze verdeling is noodzakelijk om gedurende de analyse tegenstrijdigheden te vergelijken en om de betrouwbaarheid van de antwoorden te bepalen. Tabel 6 geeft een overzicht van de wijze waarop de interviews benaderd zijn, niet zozeer de volgorde. Door middel van de vragen is een conversatie op gang gekomen van waaruit ik doorgevraagd heb op specifieke onderwerpen, de volgorde van vragen ontstond gedurende het gesprek vanzelf (Erlandson et al., 1993; Fetterman, 1989).

Tabel 6: Interview guideline

Onderwerp	Doelstelling
Introductie	<i>Persoonlijke introductie, toelichting op het onderzoek, opname van interview</i>
Rol geïnterviewde	<i>Duidelijk beeld verkrijgen over de betrokkenheid en rol van de geïnterviewde</i>
Kenmerken van traject	<i>Inzicht verkrijgen over de aanleiding van de fusie of overname</i>
Verwachte doelen	<i>Het bepalen van de doelstellingen van het traject, met name synergiedoelen</i>
Gerealiseerde doelen	<i>De successen en failures van het traject bepalen, met name synergiedoelen</i>
Sectorale invloeden	<i>Bepalen of er een sector specifieke invloed aanwezig is geweest</i>
Concurrentie	<i>Invloed vanuit de concurrentie bepalen</i>
Overheid	<i>Invloed vanuit de overheid bepalen</i>
Arbeidsmarkt	<i>Invloed van de arbeidsmarkt bepalen</i>
Trend	<i>Bepalen of er sprake is van een trend in de sector</i>
Bedrijfsvoering	<i>Het type bedrijf achterhalen</i>
Vertrouwen	<i>Informatie verkrijgen over het bewust handelen naar de situatie en tijdsgeest, en toekomst</i>
Leiderschap	<i>Inzicht verschaffen in de rol van de leiders</i>
Vertrouwen	<i>Informatie verkrijgen over mogelijk eigen gewin, duidelijke visie, tegenwerking</i>
Toekomstperspectief	<i>Verschaffen van inzicht of dezelfde keuze nu weer gemaakt zou worden</i>

De vervolgvragen, per onderwerp gecategoriseerd, geven vervolgens informatie over de mogelijke invloeden van buitenaf, de bedrijfsvoering, mate van leiderschap en het toekomstperspectief waarmee een beeld ontstaat over hoe de organisatie zich heeft bewogen in de betreffende periode en wat de verwachting naar de toekomst toe is. Bij deze vragen is steeds getracht de relatie met de economie te leggen, door open vragen te stellen als: *“Pasten er in het toekomstperspectief nog andere opties?”* of *“In hoeverre is gebruik gemaakt van een externe financieringsbron?”*, waarbij voorkomen wordt om richting aan het antwoord te geven, of woorden in de mond te leggen.

3.5. CASE STUDY DATA ANALYSE

De data analyse is verdeeld over drie componenten, een individueel component, een cross-case component en een vergelijk tussen de twee analyses. Het individuele component realiseert per case een overzicht met wat de verschijnselen zijn, het cross-case component maakt de kruisverschijnselen en patronen over de cases heen zichtbaar. En de evaluatie zorgt voor een terugkoppeling naar de individuele cases om de betrouwbaarheid en interne validiteit te borgen. Alle stappen maken deel uit van de *‘chain of evidence’* (Yin, 2009: 122) waarmee alle stappen in het proces volgbaar en herhaalbaar zijn gemaakt.

3.5.1. Single-case analyse

De eerste stap in het analyse traject is het uitwerken van de afzonderlijk cases, waardoor een eenduidig beeld ontstond van iedere individuele case op het niveau van de vooraf veronderstelde proposities (Yin, 2009). De primaire dataverzameling heeft plaatsgevonden aan de hand van semigestructureerde interviews, welke opgenomen zijn op een digitale memorecorder.

Om bekendheid met de casus te krijgen zijn van alle interviews de relevante stukken woordelijk op schrift uitgewerkt (Eisenhardt, 1989). Vanuit deze transcripties heeft datareductie plaatsgevonden door specifieke zinsneden te verwerken in een mindmap, waarmee in een boomstructuur alle casusspecifieke zaken weergegeven zijn. Het tweede grote voordeel van deze vorm van datareductie ligt in de overzichtelijkheid waarmee binnen een casus inconsequenties direct aan het licht komen. Daar waar inconsequenties zichtbaar waren, heb ik een diepere analyse uitgevoerd op de context waarbinnen de inconsequenties geplaatst zijn. Door deze inconsequenties in een vroeg stadium van de analyse inzichtelijk te hebben is de interne validiteit binnen de casus gewaarborgd (Yin, 2009). Deze analyses zijn vervolgens toegevoegd aan de mindmap. De secundaire dataverzameling heeft plaatsgevonden aan de hand van documentenonderzoek, zowel intern als ook extern. De verschillende stukken zijn beoordeeld op relevantie ten aanzien van de proposities en verwerkt in dezelfde mindmap. Daar waar de documenten een ander beeld laten zijn dan de interviews is getracht een verificatie te halen bij de betreffende respondenten en alsnog verwerkt in de analyse.

3.5.2. Cross-case analyse

De tweede stap in het stappenplan van de analyse is de cross-case analyse geweest. Het doel van deze analyse is om verschillen en overeenkomsten tussen de diverse cases te onderkennen (Eisenhardt, 1989; Voss, 2002), te verrijken en te verklaren. Iedere afzonderlijke casus resulteerde in een mindmap met het totale beeld van de betreffende casus. Conform de werkwijze die voorgesteld wordt door Eisenhardt (1989) en Miles & Huberman (1984) worden de single-case resultaten onderling vergeleken, waarbij de werkwijze gehanteerd is om eerst gelijksoortige cases met elkaar te vergelijken, dus sector specifiek en op basis van het type fusie of overname, waarna steeds de patronen ondergebracht zijn in nieuwe mindmaps. Vanuit deze resultaten zijn de analysetabellen geformuleerd zodat een totaal overzicht is ontstaan van alle patronen, trends en kruisverschijnselen, waarbij vervolgens de gevonden patronen afzonderlijk verrijkt zijn om tot een mogelijke verklaring van afwijking of overeenkomstigheid te komen en zodoende de interne validiteit in dit analyse stadium ook te waarborgen (Yin, 2009). De resultaten uit deze cross-case analyse zijn uiteindelijk vergeleken met de vooraf veronderstelde proposities wat uiteindelijk de basis heeft gevormd voor de theorievorming.

3.5.3. Evaluatie

Tot slot heeft evaluatie van de uitkomsten plaats gevonden om na te gaan of de uiteindelijke uitkomsten (al dan niet generaliseerbaar) terug te herleiden zijn naar de individuele cases, waarmee gelijktijdig de volledigheid van de *'chain of evidence'* (Yin, 2009: 122) gecontroleerd is. Hiertoe zijn alle afzonderlijke mindmaps vergeleken met de diverse analysetabellen en daar waar de analysetabellen een afwijking ten aanzien van de afzonderlijke casus lieten zien is op basis van de tussenliggende analyses de verklaring opgenomen in een afzonderlijk *'evaluatiedocument'*. Op basis van deze extra evaluatie is de mate van validiteit extra getoetst, wat de resultaten ten goede komt en daarmee ook de betrouwbaarheid van het onderzoek. Alle relevante documenten zijn opgenomen in dit onderzoeksverslag, hetzij bij de resultaten, hetzij in de bijlagen, en maken deel uit van de audit trail.

3.5.4. Stappenplan data analyse

De voorgaande methode van analyse staat in Tabel 7 schematisch uitgewerkt naar de stappen, acties en taken, en het resultaat wat uit de verschillende stappen volgt.

Tabel 7: Stappenplan data analyse

Analyse fase	Acties en taken	Resultaat
Single case analyses	<i>Aan de hand van de digitale kopie het op schrift uitwerken van alle relevante interviewaspecten.</i>	<i>Transcriptie documenten</i>
	<i>Het uit de transcripties extraheren van in het oog springende en minder opvallende patronen. (case breed)</i>	<i>Mindmap</i>
	<i>De antwoorden verrijken met contextuele aanvullingen en beperkingen aan de hand van de transcripties en deskresearch.</i>	<i>Mindmap</i>
	<i>Het afzetten van de volledige antwoordboom met zijtakken tegen de vooraf veronderstelde proposities.</i>	<i>Master thesis</i>
Cross-case analyses	<i>Door middel van het vergelijken van de antwoordboom zonder zijtakken de verschillen bepalen.</i>	<i>Mindmap</i>
	<i>Door middel van het vergelijken van de antwoordboom zonder zijtakken de overeenkomsten bepalen.</i>	<i>Analyse tabellen</i>
	<i>Overeenkomsten- en verschillenlijst met elkaar vergelijken en relevante en interessante uitkomsten contextueel verrijken.</i>	<i>Analyse tabellen</i>
	<i>Uitkomstenlijst afzetten tegen de vooraf veronderstelde proposities.</i>	<i>Analyse tabellen</i>
Verwerking & evaluatie	<i>Verwerken van de resultaten uit de verschillende fases in het onderzoeksdocument.</i>	<i>Master thesis</i>

4. EMPIRISCHE PATRONEN VAN SYNERGIEËN

De uitgevoerde veldstudie laat een tweeledige verdeling zien op het gebied van de verschillende type synergieën. In het merendeel van de onderzochte gevallen is naar voren gekomen dat het beoogde type van synergie ook daadwerkelijk na de fusie is gerealiseerd, waarbij geen onderscheid is tussen de super-additieve en sub-additieve synergieën. Revant laat bij monde van de Raad van Bestuur optekenen dat “[...] *het is nooit de bedoeling geweest om locaties op te heffen, wel om de ondersteunende diensten leaner te maken...*” (interview #9), om vervolgens dit beeld ook te bevestigen: “*Wat je me dus hoort vertellen is dat er veel bedrijfsvoeringsmotieven voor de fusie waren en deze ook allemaal geïmplementeerd zijn*” (interview #9). Deze bedrijfsmatige motieven komen meer voor, en ook aan de super-additieve kant zoals bij MetrixLab ook wordt aangegeven vanuit het voormalige 2C. Hij vertelt dat het motief voor de overname gewoon echt het realiseren van groei was, waarbij het principe 2+2=5 een prominente rol innam, wat ook door de huidige CFO van MetrixLab wordt bevestigd. Het alleen weghalen van mensen was in zijn ogen niet toereikend geweest, het product was daarbij noodzakelijk als aanvulling op de bestaande producten om die groei te kunnen bewerkstelligen.

De verdeling tussen de twee synergievormen is niet zwart/wit, zoals ook blijkt uit Tabel 8, in diverse cases zijn zowel super-additieve alsmede sub-additieve synergieën gerealiseerd. De tabel geeft de aspecten weer van iedere case die de boventoon voerden. Binnen de case van Rijndam komt dit tot uiting vanuit de directie die aangeeft door de onderlinge afstemming nieuwe dingen te kunnen ontwikkelen, en gelijktijdig ook zegt dat “[*het*] *gaat om integratie met behoud van eigenheid. Ik wil dat nieuwe locaties profiteren van het feit dat ze onderdeel zijn van een groter geheel, maar ik wil niet dat ze op de plek waar ze zitten als een vreemde eend worden gezien*” (interview #3). Ook Revant heeft beide vormen van synergie gerealiseerd door in te zetten op innovatie, wat vanuit de zorg belangrijk was, maar ook door te kijken naar het eerder genoemde voorbeeld om de stafafdelingen leaner te maken.

Tabel 8: Belangrijkste gerealiseerde synergiepijlers per case

Case	Sub-additieve synergie	Super-additieve synergie
MetrixLab		2+2=5 principe
Bhold	Versterking/verbetering van het Microsoft product	Nieuwe organisatie opbouwen
Rijndam	Integratie met behoud van eenheid	Innovatie, onderzoek
Revant	Stafafdelingen leaner maken	Zorginnovatie
Ter Weel	Continuïteit bestaande diensten	
ROC W-B	10+10=12. Dus van de 20 gaan er 8 afvloeien	
Flexfront	Doorgaan obv het oude business model	
Lentiz		Nieuwe brede opleidingen, internationale oriëntatie
Zorgstroom	Schaalgrootte en efficiëntie	Ketenzorg, ‘van speen tot steen’

Flexfront laat de strekking van sub-additieve synergieën goed zien met de zinsnede “*We hebben ook van een heleboel afscheid genomen omdat we gewoon niet vonden dat het past in ons assortiment zoals kredieten en dat soort dingen daar hadden we allemaal niet zo veel mee*” (interview #17). Hieruit komt het beeld naar voren van een overname waarbij diverse producten meegekomen zijn die niet pasten bij de organisatie, met daarbij de doelstelling om geen nieuwe dingen te gaan ondernemen onderstreept deze quote het realiseren van sub-additieve synergieën.

Deze tweedeling in synergieën is het meest zichtbare resultaat van fusies en overnames maar laat niet onverlet dat er op de achtergrond krachten hebben meegespeeld die een fusie- of overnametraject in werking hebben gezet, of hebben versneld. Blijkens de resultaten van het onderzoek is de aanleiding te verdelen naar een interne en een externe kant, waarbij de noodzaak tot de fusie of overname verdeeld is in verschillende gradaties. In verschillende cases is sprake van een zeer urgente noodzaak om samen te gaan met een partner, hetzij om bestaansrecht te hebben naar de toekomst toe, hetzij om op korte termijn continuïteit te borgen. De externe aanleiding komt bij Bhold goed tot uitdrukking met: “[...] dat wordt dan een gegeven en daar moet je dan voor je bedrijf een oplossing voor gaan vinden want je weet dat als je het niet doet, dan doe je het misschien nog 2-3 jaar en dan is het over” (interview #1). Verschillende concurrenten rondom deze partij worden door diverse grote marktspelers overgenomen wat deze partij heeft doen besluiten strategisch een andere koers te gaan varen. “Wij hebben toen onze strategie overgezet naar Microsoft-only” (Interview #1). Vanuit het interne perspectief van de onderzochte organisaties komt continuïteit veel naar voren als meest urgente noodzaak. Een directeur die lange tijd in dienst is geweest en de pensioengerechtigde leeftijd voorbij is gegaan vormde voor Maria-Oord een urgente aanleiding met de nodige afwegingen: “[...]Die directeur, omdat die er al zo lang zat nam die ook genoeg met een redelijk salaris, niet overdreven was, maar als je daar een nieuwe man voor moet zoeken...” (interview #13). Ook bij Rijndam is dit zichtbaar “[...] ik wist dat dit een hele wankel basis was want ja als ik zou wegvallen, wie neemt dit dan over?” (interview #5). In Tabel 9 staan de verschillende kenmerken van de organisaties en de bijbehorende aanleiding overzichtelijk gerangschikt, waaruit ook blijkt dat daar waar een zeer urgente noodzaak was tot fuseren of een overname (Bhold, Rijndam, Ter Weel) altijd een sub-additieve synergievorm is gerealiseerd, eventueel gecombineerd met super-additieve synergieën. In het verlengde hiervan is zichtbaar dat een louter externe aanleiding in alle gevallen leidt tot het realiseren van sub-additieve synergieën en een louter interne aanleiding leidt tot het realiseren van super-additieve synergieën, zoals het geval is bij MetrixLab, Lentiz Onderwijsgroep en Zorgstroom.

Tabel 9: Organisatiekenmerken en soorten synergie

▼ Element	Case >	Metrixlab	Bhold	Rijndam	Revant	Ter Weel	ROC W-B	Flexfront	Lentiz	Zorgstroom
Leeftijd van de organisatie		< 15 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	> 30 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 50 ft < 500 ft	< 50 ft	> 50 ft < 500 ft	> 50 ft < 500 ft	> 500 ft	> 500 ft	< 50 ft	> 500 ft	> 500 ft
Internationaal georiënteerd, vestigingen in buitenland		Ja	Ja	Nee	Nee	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee
Sector		Onderzoek	ICT	Zorg	Zorg	Zorg	Onderwijs	Finance	Onderwijs	Zorg
Type fusie / overname horizontaal / verticaal		H.O.	V.O.	H.F.	H.F.	H.F.	H.F.	H.O.	H.F.	H.F.
Fusie of overname voor of na conjunctuuromslag		Voor	Na	Na	Voor	Na	Voor	Na	Voor	Voor
Oprichters / eigenaren in executive functies		Ja	Ja	Ja	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee	Nee
Interne organisatiestructuur (divisies / lokaal)		Divisies	Lokaal	Divisies	Divisies	Divisies	Divisies	Lokaal	Divisies	Divisies
Gerealiseerde synergietype		Super	Beide	Beide	Beide	Sub	Sub	Sub	Super	Beide
Aanleiding van fusie of overname		Intern	Extern	Beide	Extern	Beide	Extern	Extern	Intern	Intern

Wat in de resultaten ook duidelijk naar voren komt, is dat ook hier de resultaten geen eenzijdig beeld laten zien, daar waar het voor de één een interne aanleiding is, hoeft het voor de andere partij niet per definitie een externe aanleiding te zijn. Hoewel Rijndam bij monde van de directie een bepaalde gelatenheid laat zien met “[...] en dat is de reden dat hij bij ons is gekomen” (interview #3) is MetrixLab wel representatief voor de eenvoud waarmee verschillende aanleidingen met een overname gecombineerd worden. Leiderschapsproblemen (“Wij hadden daar gewoon wat leiderschapsproblemen”, interview #8) bij de ene organisatie en een sterke interne wil bij de ander om verder te gaan, om nieuwe dingen te doen, (“Het is puur de ambitie van het management dat we die samenwerking hebben aangegaan”, interview #6) heeft samen de overname tot een succes gebracht (“[...] het product is volledig geïntegreerd, de unit is volledig geïntegreerd en het totaal is zelfs ook nog wat groter geworden”, interview #8). Waar bij de interne aanleiding de continuïteit de boventoon voerde, was aan de externe zijde een ander beeld waar te nemen. “Wet en regelgeving in Nederland, het is moordend” (interview #5) zoals bij de fusiepartner van Rijndam verwoord is. “We hadden op dat moment te maken met generieke bezuinigingen van overheidswege die niet mals waren” (interview #9) is wat de Raad van Bestuur van Revant onder andere aangeeft op de vraag wat de aanleidingen van de fusie waren. Het meest sprekende voorbeeld van een aanleiding tot fusies is gegeven in de onderwijssector: “[...] namelijk in 1994 heeft Minister Ritzen de overheidnotitie ROC’s geschreven en daar kwamen twee modellen, bestuurlijke functie en een institutionele functie. Dus hij wilde echt naar één centraal geleide organisatie, 20 in het land, niet meer dan dat. 20 in het land ” (interview #16). Met deze overheidsbepaling is een stroom aan fusies in het onderwijs op gang gekomen. In de overige cases zijn redenen vanuit de markt genoemd (“dat wordt dan een gegeven en daar moet je dan voor je bedrijf een oplossing voor gaan vinden” interview #1), of een situatie die zich voordoet op de markt (“Het was op dat moment nog niks geworden en de vooruitzichten waren eigenlijk ook niet goed. Dus toen is eigenlijk het besluit genomen vanuit de Blauwtrust Groep van ja we gaan ermee stoppen”, interview #18) waardoor een kans ontstond voor Flexfront.

Om tot een goed vergelijk van de cases te komen is een extra toelichting noodzakelijk op de case van Zorgstroom. Zorgstroom is zelf ontstaan in 2002 als gevolg van een fusie tussen meerdere zorgaanbieders in de regionale markt. Het doel van die fusie was hoofdzakelijk het creëren van schaalgrootte (*"Je zag een behoefte aan omvang, dus gewoon volume bij organisaties"* interview #20) om meer onderhandelingskracht te hebben naar de zorgverzekeraars. De fusie in 2006 is aangegaan om een bredere organisatie te krijgen waarmee eveneens meer kracht naar de verzekeraars kon worden uitgeoefend (*"Ja dus aan de ene kant het maken van een aaneengesloten ja, aanbod in feiten van zorg, [en de] behoefte van zorgorganisaties om iets grotere vuist te kunnen maken tegen die enorme verzekeringsmaatschappijen"* interview #20). De optie om breder te kijken in de markt dan alleen de eigen producten is primair toe te kennen aan het feit dat het binnentreden van een bestaande markt zeer moeizaam gaat en het lang duurt voordat er een groot marktaandeel verworven is: *"Zorgstroom of één van de voorgangers van Zorgstroom had 100% van die markt, nu zijn we 10, 15 jaar later en heeft die nog 80% van die markt"* (interview #20). Wat zich nu op basis van de onderzoeksresultaten en het voorgaande laat uittekenen is dat alle zorginstellingen te maken hebben gehad met een externe aanleiding, sommige versterkt van binnenuit. Alle deze organisaties hebben een horizontale fusie gebruikt om sub-additieve synergieën na te streven. Wat ook naar voren komt uit Tabel 9, is dat vrijwel alle horizontale fusies hebben geleid tot het realiseren van sub-additieve synergieën, de Lentiz Onderwijsgroep vormt hier een uitzondering op, al speelt schaalgrootte hier wel een rol om nieuwe activiteiten te kunnen ontplooiën: *"dit kan je niet doen met een school van 4000, je moet gewoon rond die 7000, moet je gewoon zitten"* (interview #19).

Het voorgaande laat goed zien dat het niet zwart of wit is, van de negen cases zijn er vier die beide vormen van synergie hebben gerealiseerd. Daar waar organisaties te maken hadden met een urgente noodzaak tot fusie of overname zijn altijd de sub-additieve vormen van synergie gerealiseerd en een externe aanleiding resulteerde altijd minimaal in het realiseren van super-additieve synergieën. Een verhoging van de schaalgrootte heeft bij vrijwel alle organisaties mee gespeeld om sub-additieve synergievoordelen te realiseren, hetzij om een betere onderhandelingspositie te verkrijgen, hetzij om een basis te creëren om nieuwe initiatieven te ontwikkelen. Opvallend zijn de verschillen over de sectoren heen, daar waar zorginstellingen uitsluitend te maken hebben gehad met een externe aanleiding, laten andere sectoren een gevarieerder beeld zien.

4.1. SECTORALE INVLOEDEN

In het voorgaande deel komt naar voren dat de minister heeft ingegrepen in de onderwijssector, waarmee fusies op gang zijn gekomen. Tevens komt naar voren dat er in de zorgsector veel invloed is vanuit de overheid, in de vorm van bezuinigingen en wet- en regelgeving. Tabel 10 geeft de verschillende kenmerken van de sectoren weer, waarbij direct naar voren komt dat alleen in de sectoren onderwijs en zorg een consistent beeld over meerdere fusies of overnames zichtbaar is. De ICT sector bevat een horizontale en een verticale overname en de sectoren onderzoek en financiën tellen slechts één casus.

Tabel 10: Sectorkenmerken fusies en overnames

Sector	Aantal cases met een fusie	Aantal cases met een overname
Financiën		1x horizontaal (#7)
ICT		1x verticaal (#2)
Onderwijs	2x horizontaal (#6, #8)	
Onderzoek		1x horizontaal (#1)
Zorg	4x horizontaal (#3, #4, #5, #9)	

Zowel de zorgsector als ook de onderwijssector kent een sterke afhankelijkheid met de eerder genoemde overheid, het merendeel van de inkomsten komt vanuit deze overheid. Door verder in te zoomen op deze twee specifieke sectoren komt een ander aspect naar voren. De onderwijssector ontvangt de gelden direct vanuit de ministeries en vanuit de resultaten komt naar voren dat de controle op deze gelden minimaal is: *“ROC’s hier heb je je geld, doe er verstandige dingen mee”* (interview #16). De zorgsector is verdeeld, de twee revalidatiecentra hebben een grote afhankelijkheid met verzekeraars, terwijl de twee ouderenzorg centra via het zorgkantoor geld ontvangen. Dit laatste staat wel op de nominatie vervangen te worden *“er komt een korte overgangstermijn en dan is het zorgkantoor gewoon passé. En dan moet je dus met de zorgverzekeraars in onderhandeling”* (interview #14) zodat ook deze centra actief met de verzekeraar in de slag moeten en de rol van de overheid zich verder beperkt tot het uitkeren van gelden aan deze zorgverzekeraars. En juist hierin zijn de complicaties voor de zorgsector zichtbaar, *“de zorgverzekeraars merken nu dat ze niet krijgen van het VWS over 2011 wat ze tekort komen dus die willen ontzettend goed inkopen”* (interview #5) waarmee de prijzen en de groeipotentie onder druk zijn gezet: *“De zorgverzekeraars hebben dat behoorlijk afgeremd. Geen vrije prijzen, geen vrije volumina en dat soort zaken, dus dat was best lastig”* (interview #3), *“Nou dat onderhandelen is absoluut afgelopen. Het is gewoon een dictaat”* (interview #20). Vanuit de theorie kwam al naar voren dat horizontale fusies voornamelijk geschikt zijn om organisatiegroei te realiseren (Capron, 1999) en deze methode wordt in de zorgsector ook toegepast om als groter geheel een betere machtspositie naar de verzekeraars te verkrijgen: *“Omdat we dan toch te klein zouden zijn en geen goede prijsafspraken konden maken en dat soort zaken,”* (interview #11). Deze lijn komt ook naar voren in Tabel 9, waarbij Zorgstroom, als eerder beschreven, opvalt met twee fusies van soortgelijke aard. Alle fusies in de zorgsector zijn horizontale fusies geweest en hebben de doelstelling gehad groter en efficiënter te worden waarmee een sterkere onderhandelingspositie en meer financiële flexibiliteit verkregen is: *“[...] wat we dan wel doen omdat we een grotere organisatie zijn en 2,5% mogen groeien voor de hele organisatie dat we zeggen we groeien 1% op de kliniek en we groeien 4% op de poliklinieken”* (interview #3). Of zoals het ook gezegd is: *“En het feit dat je mag uitruilen legt je ook geen windeieren”* (interview #9). Naast de zorg- en onderwijssector kent ook de financiële sector een verscherpt overheidstoezicht. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) zijn de voornaamste autoriteiten op de markt, maar die hanteren een meer passieve werkwijze naar de markt toe: *“kijk vanuit de wetgever is het altijd zo iets van we zijn voorkeur voor zelfregulering in de financiële branche”* (interview #18), en grijpen pas in als deze wijze niet goed genoeg functioneert. De rol van de autoriteiten was bij de overname van Flexfront dan ook minimaal te noemen, op de vraag of het noodzakelijk was de autoriteiten bij de overname te betrekken komt het antwoord: *“Mjah, dat denk ik wel dat weet ik niet eens maar wij vonden het gewoon wel verstandig. We hebben ons gewoon overal gemeld”* (interview #17). De invloeden die in sectoren naar voren komen laten niet overal een gelijk beeld zien, in de ene sector is amper regulering waarneembaar, een andere

sector heeft te maken met zaken als concurrentie en het verkrijgen van goed personeel. Daarnaast is ook binnen één sector verschil waarneembaar, op vlakken als regulering, maar ook op het gebied van de arbeidsmarkt.

4.1.1. Sectorale schizofrenie

Het beeld wat naar voren komt uit de overheidsinvloed is dat deze sterk wisselend is, daar waar de onderwijssector vrijwel ongestoord door kan gaan wordt de zorgsector op diverse manieren sterk gereguleerd. Zelfs binnen de sector is nog een bepaalde mate van invloed zichtbaar, daar waar de ouderenzorginstellingen direct te maken hebben met deze overheid, is er voor revalidatie-instellingen een stevige rol weggelegd voor de verzekeraars, wat ook blijkt uit Tabel 11:

Tabel 11: Sectorinvloeden per case (overheid/verzekeraar)

▼ Element	Case >	Merklab	Bhold	Rijndam	Revant	Ter Weel	ROC W-B	Flexfront	Lentiz	Zorgstroom
Sector		Onderzoek	ICT	Zorg	Zorg	Zorg	Onderwijs	Finance	Onderwijs	Zorg
Subsector		-	-	Revalidatie	Revalidatie	Ouder/thuis	(v)mbo	-	(v)mbo	Ouder/thuis
Type fusie / overname horizontaal / verticaal		H.O.	V.O.	H.F.	H.F.	H.F.	H.F.	H.O.	H.F.	H.F.
Voornaamste reguleringen (overheid/verzekeraar)		Geen	Geen	Verzekeraar	Verzekeraar	Beide	Overheid	Geen	Overheid	Beide

Deze sectorale schizofrene invloed wordt ook bevestigd vanuit de zorgsector. Daar waar een revalidatie-instelling te maken heeft met een groeiquota, hebben ouderenzorginstellingen te maken met een indeling in zorgzwaarte. Dit is een verdeling naar zwaarte van de zorg die verleend moet worden aan een klant en welke vergoeding hier tegenover staat, deze vergoeding is voor zorgverlening en huisvesting. Deze vergoeding gaat vanuit overheidsmaatregelen veranderen: “[...] vroeger kreeg je zegmaar per klant je budget daar moest je zorg voor leveren, in de nieuwe structuur naar 2018 toe gaan we de huisvestingcomponent, dat wordt daar uit gelicht” (interview #12). Dit resulteert in een zichtbare zorg bij deze instellingen: “[...] dat de zwaarte van de patiënten mee gaat tellen, dat je ook het vastgoed, scheiden wonen en zorg dat natuurlijk dat ook je bezetting van vastgoed financiering op je af kwam” (interview #13), en in een bewustwording bij de instellingen: “Wij hebben gezegd, we hebben een hele businesscase gemaakt voor ons hele huisvestingsplan voor de komende jaren” (interview #12), “wij hebben in onze visie ook staan om onze verzorgingshuizen te vervangen door zeg maar agglomeraties waar wij een Volledig Pakket Thuis (VPT) kunnen bieden” (interview #20) en “Wij kunnen nieuw bouwen omdat wij nog een zeer groot eigen vermogen hebben als organisatie, maar kleine organisaties die nauwelijks geld hebben de banken willen daar geen geld aan kwijt” (interview #21). Waarom nu sectorale schizofrenie? Juist vanwege de zorgsector die een meervoudig beeld laat zien op het gebied van deze overheidsinvloed, in tegenstelling tot de onderwijssector. Ook daar komt het beleid vanuit de ministeries en geven de onderwijsinstellingen alleen invulling aan het vastgestelde beleid maar de resultaten hier laten echter geen verschillen zien tussen de onderzochte organisaties. Maar temeer nog door de scheve trend binnen de sector. De trend die in de ouderenzorg zichtbaar is op basis van zorgzwaarte kan vrijwel direct vertaald worden naar

de revalidatie, immers herstellen van een hartaanval is een andere categorie dan revalideren van een dwarslaesie. De resultaten laten geen enkel beeld zien van een mogelijke (toekomstige) verdeling in zorgzwaarte in de revalidatiezorg, daar ligt juist de uitdaging bij het verkrijgen van de juiste mensen.

4.1.2. Arbeidsmarkt

“Vijf jaar geleden konden wij geen fatsoenlijk personeel krijgen, of alleen als je veel geld neerlegde kon je iemand loskopen” (interview #1). Dit komt uit de ICT sector, waarbij geduid wordt op de periode voor 2008. In die betreffende periode was in zowel de ICT sector als ook in de zorgsector moeilijk personeel te vinden door het stijgende aanbod van werk (Kroeze et al., 2012). De trend die uit de resultaten van dit onderzoek naar voren komt laat een kleine nuance zien op het onderzoek van Kroeze et al. (2012), de invloed van de arbeidsmarkt laat zich alleen kenmerken in de revalidatiegeneeskundige zorg. Zowel Rijndam als ook Revant maken gewag van de beperkte verkrijgbaarheid van revalidatieartsen, waarbij de Rijndam case het directe gevolg van het wegvallen van één van de artsen kenmerkend weergeeft: *“Ik had denk ook nooit zo 1, 2, 3 gefuseerd als Marcus niet was weggesprongen. Dan was de nood er niet geweest”* (interview #5). Revant onderkent de krapte op de arbeidsmarkt voor revalidatieartsen en weet ook dat als goede artsen willen komen, deze wensen hebben: *“De schaarste aan revalidatieartsen is heel erg hoog in het land, een ander heel belangrijk motief. En als je echt de goede binnen wil halen, dan moet je ze ook wel wat kunnen bieden, een beetje onderzoek, bij voorkeur ook de opleiding revalidatiegeneeskunde erbij”* (interview #9). Eén van de aanleidingen van de fusie bij Revant was dan ook een betere positie te verkrijgen zodat deze artsen ook iets geboden kon worden. De Raad van Bestuur verwoordt dat als: *“het oorspronkelijke motief van deze fusie was eigenlijk kennisdeling, innovatie, groter worden, arbeidsmarktverbetering voor revalidatieartsen”* (interview #9). De tweede revalidatie-instelling binnen dit onderzoek schetst hetzelfde beeld: *“[...] voor hun is het ook interessant om deel te nemen aan innovatie en wetenschappelijk onderzoek. Dat kan je als grotere organisatie natuurlijk wel faciliteren. En dat geeft ook wel wat verhoogde aantrekkingskracht op de markt”* (interview #3). Terugkijkend op de andere sectoren is het hiervoor beschreven beeld niet in overeenstemming met het beeld wat in andere sectoren speelt, ook niet binnen de onderwijssector. MetrixLab geeft wel aan dat personeel een aandachtspunt is, *“het is een sterk groeiende organisatie dus nieuwe mensen zijn welkom”* (interview #6), maar anders dan dat de *“[...] aanwas van nieuwe mensen die nu van de universiteit komen die niet altijd van het niveau is dan dat je zou willen dat het is”* (interview #7) benoemen de mensen van MetrixLab geen schaarste als kritiek punt.

De invloed die de arbeidsmarkt heeft op het doen van fusies en overnames is zeer beperkt, zo laten deze resultaten zien. Van alle onderzochte sectoren laat alleen de revalidatiegeneeskundige zorgsector duidelijk zien dat het aantrekkelijker worden voor personeel meespeelt in een overweging te fuseren of een overname te doen. Met een fusie of een overname wordt een bepaalde schaalvergroting gerealiseerd, of een verbreding in de zin van innovatie en wetenschappelijk onderzoek om potentiële arbeidskrachten meer te kunnen bieden ten opzichte van de concurrentie. Bij monde van de Raad van Bestuur van Revant is dit ook duidelijk uitgesproken: *“De medisch directeur was niet gekomen voor alleen Breda, de programma manager was ook niet gekomen voor alleen Breda. En dit zijn toch de mensen die de innovaties trekken en dat maakt ons wel sterker”* (interview #9).

4.1.3. Concurrentie

Tot slot zijn de sectorale resultaten beoordeeld op de aanwezigheid van invloeden vanuit de concurrentie die sturing hebben gegeven aan het realiseren van de verschillende soorten synergie. Deze invloed kan voortkomen vanuit een directe bedreiging - bijvoorbeeld waar een concurrent een stevigere positie in de markt heeft verkregen -, of door een sectorale trend waarbij concurrenten diverse fusies en overnames realiseren. De Bhold case (ICT) laat hier een duidelijke beschrijving van optekenen: “[...] maar we zagen wel dat diverse grote jongens bezig waren overnames te doen van onze concurrenten” (interview #1), met als gevolg de overname van het product en de doorstart met een nieuw idee. MetrixLab, het online marktonderzoeksbureau en behorend tot de mondiale top 10, benadert het fenomeen concurrentie op een andere wijze. Zij zijn van mening dat ze van de concurrentie niet zo veel te vrezen hebben, ze kijken er uiteraard wel naar maar hebben de insteek: “Wij zitten bij de top 3, wij zijn een van de toonaangevende, online, researchbureau’s. Concurrenten kijken eerder naar ons wat wij doen” (interview #8). Op de vraag of er een aanleiding vanuit de concurrentie kwam om overgenomen te worden kwam naar voren dat: “De noodzaak van ooit overgenomen te worden, die was er niet. We hadden nu ook prima dat bedrijf kunnen hebben en dat door te zetten” (interview #7). De zorgsector komt niet verder dan het benoemen van enkele concurrenten die ook een fusie of overname hebben gedaan, maar anders dan de opmerking van “[...] het heeft wel te maken met dat je de enige aanbieder van zorg bent en dat je niet zo graag wil dat er in jouw gemeente een concurrent komt” (interview #14) of “het speelt ook in op de algemene trend in de ziekenhuizen” (interview #3) komt ook de zorgsector niet. De case van het ROC West-Brabant heeft wel een aanleiding vanuit de concurrentie, beide fusiepartners waren, als gezegd, actief in een kleine regio met een overlappend aanbod. Of zoals verwoord: “[...] nee het doel was in die tijd echt een ingebakken weeffout uit die regio halen. Ongewenste concurrentie” (interview #15), puur gericht op “efficiëntie, hoog rendement, zowel onderwijskundig, als financieel, als personeel” (interview #16). Een opvallende uitspraak komt bij Flexfront vandaan die als één van de weinige financiële dienstverleners in de financiële crisis een overname heeft gedaan. De reactie die concurrenten hierop hebben gegeven lag in het verlengde van “[...] dan zal Flexfront wel de volgende zijn die waar het fout bij gaat” (interview #18).

In het kort laten de resultaten zien dat alle sectoren in meer of mindere mate rekening houden met acties van concurrenten. De mate waarin is mede afhankelijk van het marktleiderschap, marktsituatie, maar komt ook vanuit de interne organisatie. Met name FlexFront en Bhold laten goed zien hoe een kleine organisatie zich bewust met de concurrentie bezighoudt en de eigen acties hierop aanpast.

4.2. ORGANISATORISCHE INVLOED

“The classic case of the Simple Structure is, of course, the entrepreneurial firm. The firm is aggressive and often innovative, continually searching for risky environments where the bureaucracies hesitate to operate” (Mintzberg, 1980: 332). Door met deze beschrijving de geselecteerde cases te bekijken springt de Bhold case direct naar de voorgrond. Daar waar Bhold een goede marktpositie heeft weten te bereiken hanteren de grote organisaties in hetzelfde segment een conservatievere houding: “Microsoft heeft daar een heel simpel besluit in, ze doen eerst een make-or-buy decision” (interview #1) om vervolgens tot de conclusie te komen: “De reden dat Microsoft een overname doet heeft alles te maken met de time-to-market. Ze kunnen

alles zelf maken, maar kopen is sneller” (interview #2). Een tweede case die in het oog springt, is die van Flexfront. In een periode waarin de financiële crisis diepe sporen achterlaat in de sector doet Flexfront een overname van een branchegeenoot, waarin tevens een failliete boedel in is opgenomen. Dat de overname uitzonderlijk is geweest in de betreffende periode komt naar voren uit een quote van één van de concurrenten: “[...] dan zal Flexfront wel de volgende zijn die waar het fout bij gaat” (interview #18). De laatste case die opvalt is MetrixLab, in de eerste 10 jaar van haar bestaan uitgegroeid tot een top 10 speler in haar sector en internationaal zeer sterk gegroeid. Deze cases zijn samengevoegd in Tabel 12 waarmee een overzicht gecreëerd is op basis van het organisatienkenmerk ondernemerschap.

Tabel 12: Ondernemerschap binnen de cases

▼ Element	Case >	MetrixLab	Bhold	Flexfront
Leeftijd van de organisatie		< 15 jr.	< 15 jr.	< 15 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 50 ft < 500 ft	< 50 ft	< 50 ft
Internationaal georiënteerd, vestigingen in buitenland		Ja	Ja	Nee
Oprichters / eigenaren in executive functies		Ja	Ja	Ja
Interne organisatiestructuur (divisies / lokaal)		Divisies	Lokaal	Lokaal
Gerealiseerde synergietype		Super	Beide	Sub
Fusie of overname voor of na conjuncturomslag		Voor	Na	Na

In deze vergelijking is duidelijk zichtbaar dat deze organisaties relatief jong zijn, over het algemeen klein van omvang en dat bij alle genoemde cases ook de oprichters en/of eigenaren zich actief bemoeien met de sturing en richting van de organisatie. Op synergievlak ligt het gecompliceerder, maar met inachtneming van de periode waarin de fusie of overname gedaan is, is zichtbaar dat voor de conjuncturomslag in 2008 er super-additieve synergieën werden nagestreefd en erna de sub-additieve synergieën. De case van Bhold geeft beide types aan, maar de strategiewijziging die Bhold heeft doorgevoerd was ingestoken om overgenomen te worden door Microsoft. Een tweede verdeling (Tabel 13) op basis van organisatiegrootte laat zien dat van deze grote organisaties de super-additieve synergieën zijn gerealiseerd door fusies en overnames voor de conjuncturomslag in 2008, de sub-additieve synergieën zijn zowel ervoor als erna gerealiseerd.

Tabel 13: Kenmerken grote organisatie

▼ Element	Case >	Ter Weel	ROC W-B	Lentiz	Zorgstroom
Leeftijd van de organisatie		> 30 jr.	>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 500 ft	> 500 ft	> 500 ft	> 500 ft
Internationaal georiënteerd, vestigingen in buitenland		Nee	Nee	Ja	Nee
Fusie of overname voor of na conjunctuuromslag		Na	Voor	Voor	Voor
Interne organisatiestructuur (divisies / lokaal)		Divisies	Divisies	Divisies	Divisies
Gerealiseerde synergietype		Sub	Sub	Super	Beide
Aanleiding van fusie of overname		Beide	Extern	Extern	Intern

4.2.1. Leiderschap

Aangehaald is al de invloed van de eigenaren en oprichters op het doen van fusies en overnames, met de bijbehorende vormen van synergie. Deze lijn van invloed speelt niet alleen in kleine organisaties, ook bij de diverse andere cases is leiderschapsinvloed waarneembaar. De bestuurders van Rijndam hebben kort na de start van de organisatie laten optekenen dat *“er is maar één revalidatiecentrum, dat is Rijndam”* (interview #5), een uitspraak die er op neer komt dat Rijndam zich wil focussen op de revalidatiemarkt en niet breder of verder wil reiken dan deze markt. Deze uitspraak wordt nog versterkt doordat het bestuur aangeeft dat: *“[...] ik wil wel herkend en erkend worden vanuit het Rijndam label, vanuit het bovenste segment van het specialisme”* (interview #3). Een uitspraak vanuit Flexfront bevat eveneens een sub-additieve boodschap in de vorm van *“Maar dus in algemene zin zagen wij dat het goed was om de markt beetje te beschermen. Klinkt beetje barmhartig maar in ons eigen belang”* (interview #17). Door in te grijpen op de markt waar Flexfront actief is wordt de markt beschermd tegen een nieuw faillissement. Minder duidelijke nuanceringen naar de verschillende vormen van synergie liggen in uitspraken als *“[...] of je de directeur van een bedrijf bent van acht man of je bent één van de managementleden van een bedrijf van 80 man, is net even wat anders”* (interview #7) en *“Kijk uiteindelijk had ik natuurlijk altijd een veto, ik moest natuurlijk ook met een MT”* (interview #9). Deze uitspraken duiden meer op enige mate van eigen perspectief wat meespeelt.

Naast deze vorm van leiderschapsinvloed komt uit de resultaten ook een andere vorm van invloed naar voren. In twee cases komt goed naar voren dat samenwerken op het hoogste bestuurlijke niveau een randvoorwaarde is om überhaupt te denken aan een fusie of overname. Zowel bij Revant als ook bij het ROC West-Brabant zijn in de periode voorafgaand aan de fusie bestuurders actief geweest die geen trek hadden in een fusie of overname. Revant benoemt deze samenwerking ook specifiek: *“[...] maar uiteindelijk gecrasht. Niet op zorginhoudelijke gronden, ook niet op economische gronden, maar op bestuurlijke samenwerking, bestuurlijke synergie tussen de drie bestuurders”* (interview #9). De aanleiding bij het ROC West-Brabant lag ook in het verlengde hiervan, *“wat heeft nou eigenlijk de zaken doen kantelen. Nou dat is in 2004 gebeurd, toen is de voorzitter van Baronie college vertrokken, naar Rotterdam”* (interview #15), met in het kort samengevat de oorzaak en het gevolg ervan: *“die twee die toen de scepter zwaaiden die konden niet door een deur. Ach, het ging niet dus er heerste een grote mate van argwaan, vijandschap mag ik wel zeggen”* (interview #16). In beide gevallen is na het vertrek van de bestuurders een fusie gerealiseerd waarbij efficiëntie en het realiseren van de sub-additieve

synergieën de boventoon voerde. In een derde case is een fusie getracht door te voeren, maar ook hier kwam de juiste vorm van leiderschap niet naar voren: “[...]hij stelde zich vooral op als in plaats van bestuurder van de grote gefuseerde organisatie als belangenbehartiger [van één van de individuele organisaties]” (interview #21). Met als resultaat dat de fusie geen doorgang heeft gevonden.

Tot slot laten de resultaten nog een derde variant zien, invloeden vanuit de bestuurders op basis van een heldere en duidelijke visie. De nieuwe bestuurder bij de fusiepartner van het ROC West-Brabant had een duidelijke visie in zijn hoofd hoe de fusie er uit moest gaan zien. Deze visie, ingegeven op basis van eerdere resultaten in den lande, bevatte een herstructurering van de beide bestuursapparaten: “ROC West-Brabant heeft een bestuursapparaat dat zat toen nog in Trivium en Baronie college heeft ook bestuursapparaat en jongens ik zeg het jullie maar heel eerlijk. In dit geval is $10+10=12$. Dus van de 20 gaan er 8 afvloeien” (interview #16). De visie tot een efficiëntere organisatie bleef niet beperkt tot de bestuurslaag: “in 2005 wat het meest ruwe jaar is geweest, hebben wij 135fte ‘herplaatst’ zoals we dat noemden” (interview #16). Bij Lentiz Onderwijsgroep heeft de bestuurder een heldere visie op wat een school is en doet: “We zijn gewoon school en in school lopen kinderen rond of leerlingen of studenten. Wij kunnen ons wel voornemen om boten te gaan bouwen bijvoorbeeld, of naar de maan te gaan, maar uiteindelijk, we zijn gewoon school hè” (interview #19). Deze uitspraak toont nauwe verwantschap met de eerder geformuleerde uitspraak van Rijndam (“er is maar één revalidatiecentrum, dat is Rijndam”, interview #5) maar het verschil tussen het streven naar de verschillende soorten van synergie zit bij Rijndam in het regionale aspect van schaalgrootte en efficiëntie, met een kleine uitstap naar innovatie en onderzoek. Lentiz Onderwijsgroep houdt het ook alleen bij onderwijs, maar realiseert dit ook internationaal gezien (“we hebben inmiddels een school in China, we hebben een school in India”, interview #19). Een evenzo duidelijke visie laat Bhold zien, “Ik concludeerde toen ook dat het niet zinvol was om vanuit Nederland de relatie met Microsoft op te bouwen en ben in 2009 naar de VS vertrokken en heb, via met name KPMG, de relatie tussen Bhold en Microsoft geïntensiveerd” (interview #2). Deze visie kwam voort uit de directe aanleiding om de strategie om te zetten, zodat Bhold een interessante overnamekandidaat zou worden voor Microsoft. Dit alles is samengevat in Tabel 14 waaruit blijkt dat organisaties waar weerstand vanuit de bestuurders is geweest, uiteindelijk ook een externe aanleiding ten grondslag lag aan de uiteindelijke fusie. Een tweede opvallend aspect is dat daar waar de bestuurder een duidelijke visie heeft er vrijwel altijd een externe aanleiding was om de fusie of overname te doen.

Tabel 14: Leiderschapkenmerken en soorten synergie

▼ Element	Case >	Metrixlab	Bhold	Rijndam	Revant	ROC W-B	Flexfront	Lentiz
Leeftijd van de organisatie		< 15 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.	>15 jr. <30 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 50 ft < 500 ft	< 50 ft	> 50 ft < 500 ft	> 50 ft < 500 ft	> 500 ft	< 50 ft	> 500 ft
Fusie of overname voor of na conjuncturomslag		Voor	Na	Na	Voor	Voor	Na	Voor
Gerealiseerde synergietype		Super	Beide	Beide	Beide	Sub	Sub	Super
Aanleiding van fusie of overname		Intern	Extern	Beide	Extern	Extern	Extern	Intern
Leiderschapinvloed								
- Weerstand					*	*		
- Eigen perspectief		*		*	*		*	
- Visie			*	*	*	*		*

4.3. ECONOMISCHE ASPECTEN

Naast de omgevingsvariabelen en de interne variabelen zijn er de economische variabelen die invloed uitoefenen op het traject van fusies en overnames. De invloed van deze variabele is het meest zichtbaar op het moment dat deze verandert. Ook de resultaten laten zien dat er door de tijd heen een veranderende invloed is geweest vanuit de economische variabelen, waarbij het omslagmoment begin/medio 2008 als referentiepunt is gebruikt. Tabel 15 geeft op hoofdlijnen de soorten synergie weer gesorteerd naar de periode waarin de fusie of overname gerealiseerd is.

Tabel 15: Gerealiseerde synergieën per case

▼ Element	Case >	Lentiz	ROC W-B	Zorgstroom	Metrixlab	Revant	Ter Weel	Rijndam	Flexfront	Bhold
Sector		Onderwijs	Onderwijs	Zorg	Onderzoek	Zorg	Zorg	Zorg	Finance	ICT
Type fusie / overname horizontaal / verticaal		H.F.	H.F.	H.F.	H.O.	H.F.	H.F.	H.F.	H.O.	V.O.
Periode waarin de fusie of overname is uitgevoerd		08-2002	01-2005	01-2006	11-2007	12-2007	12-2009	01-2010	05-2011	09-2011
Fusie of overname voor of na conjuncturomslag		Voor	Voor	Voor	Voor	Voor	Na	Na	Na	Na
Gerealiseerde synergietype		Super	Sub	Beide	Super	Beide	Sub	Beide	Sub	Beide
Synergietype vanuit de aanleiding		Super	Sub	Super	Super	Beide	Sub	Sub	Sub	Beide

Een nadere kijk op de resultaten laat de nuances van de verschillende cases zien. Zorgstroom had in 2002 reeds een fusie achter de rug waarbinnen gelijksoortige organisaties samen zijn gegaan en daarmee schaalgrootte realiseerden. De fusie in 2006 heeft in het teken gestaan van groeien in de keten, waarbij grootte mooi meegenomen was. Revant had daadwerkelijk op beide vlakken een aanleiding (“*Het oorspronkelijke motief van deze fusie was eigenlijk kennisdeling, innovatie, groter worden, arbeidsmarktverbetering voor revalidatieartsen*”, interview #9), terwijl Rijndam, die in de periode na de economische omslag ook laat zien dat

beide vormen gerealiseerd zijn, de aanleiding van de fusie had in de continuïteit waarbij van beide partijen de productenportfolio's sterk gelijkend waren. De laatste regel van Tabel 15 laat het type synergie zien dat primair vanuit de fusie of overname nagestreefd werd, los van de extra mogelijkheden, en laat een patroon zien waarbinnen voor de economische omslag er voornamelijk op basis van de super-additieve synergieën werd geacteerd, en in de periode na de economische omslag er vooral op basis van de sub-additieve synergieën is gehandeld bij de fusies en overnames. Dit ligt grotendeels in lijn met de proposities die eerder in dit onderzoek geformuleerd zijn, maar om volledig in lijn te komen moet nog bepaald worden of de conjunctuuraspecten ook zichtbaar zijn in de empirische resultaten.

In de financiële sector komt de invloed van de economische omslag goed naar voren in de uitspraak: *“de meeste overnames zijn door Inbiznis in de goede tijd, alles wat toen niet gekocht was, wilde niet of was niet de moeite waard volgens de toen geldende normen. Vandaag de dag zie je heel weinig transacties op dit vlak”* (interview #17). Twee van de factoren die meewegen in de conjunctuurbepaling zijn het consumenten- en producentenvertrouwen. Hiermee wordt de stemming bij producenten en consumenten gemeten over de komende drie maanden wat een belangrijke bron voor de vertrouwensindicatie is. In de case van Flexfront komt dit vertrouwen tot uiting in de quote: *“Het was echt, de markt was in zwaar weer. [...] Iedereen had zo iets van hoe de markt gaat zo en ja die daling gaat misschien nog wel door. Er was toen nog niet zo iets het biedt nu al kansen om overnames te doen. Het was gewoon erg lastig. Dus iedereen keek het aan”* (interview #18). De insteek van de overname lag ook op het terrein van schaalgrootte en niet zozeer op het terrein van nieuwe diensten en producten. Producten die in de overname mee zijn gekomen en niet pasten binnen het standaard dienstenpakket van Flexfront zijn vrijwel direct afgestoten. Ook in de zorgsector speelt het afgenomen vertrouwen een grote rol, op de vraag of financiering van buitenaf een mogelijkheid was, antwoordt Ter Weel dat in het verleden de overheid hier altijd voor garant stond maar deze garantie nu gedeeltelijk of soms geheel is weggefallen, met als gevolg dat *“al die scenario's hebben we onderhand zes keer doorgerekend en dan nog zal je moeten shoppen bij meerdere financiers, van zijn de plannen betaalbaar en willen jullie geld aan ons lenen”* (interview #12). Met als toevoeging dat *“je nu financieel zo gezond [moet] zijn wil de bank überhaupt geld aan je lenen, dat ik niet eens denk het is geen enkele vuurdoop, het is een zesdubbele vuurdoop”* (interview #12). Het gevolg van deze maatregelen is dat alle zorgfusies gefinancierd zijn uit eigen middelen.

Dit gebrek aan vertrouwen in de toekomst speelde totaal niet bij de overname van 2C door MetrixLab, die voor de economische omslag plaats heeft gevonden. *“De noodzaak van ooit overgenomen te worden, die was er niet. We hadden nu ook prima dat bedrijf kunnen hebben en dat door te zetten”* (interview #7). De fusie van Lentiz in de periode dat de economie opgaand was laat ook een duidelijk vertrouwen zien in de vorm van: *“dus de gedrevenheid zat in een soort visie. De regionale gebiedsbenadering, een soort visie van het onderwijs bij uitstek de plek waar gewerkt wordt aan de toekomst. De werknemers van de toekomst, het heeft een maatschappelijke functie”* (interview #19). Met als gevolg dat er *“[...] op drie plekken geprobeerd [is], op een manier passend bij dat geheel, opleidingen weg te zetten die een direct antwoord geven op die vraag. En daar was het in die fusie om te doen”* (interview #19). In de case van Bhold is door één van de respondenten de uitspraak gedaan *“wij trekken ons daarbij geen zak aan van het economisch klimaat, helemaal niks”* (interview #2). Qua periode is deze overname uitgevoerd na de economische omslag, echter

moet deze uitspraak geplaatst worden in de context van de overgenomen partij. De rechtsopvolger van Bhold heeft met deze verkoop een bepaalde financiële buffer opgebouwd waarmee de nieuwe organisatie opgebouwd wordt en het nieuwe product ontwikkeld wordt.

Dit geheel evaluerend is zichtbaar dat in de periode van de economische groei er bij enkele cases duidelijk vertrouwen zichtbaar is, terwijl in de periode van krimp bij organisaties een meer pessimistisch beeld naar voren komt. Dit beeld wordt niet gesteund door alle cases, Bhold is de meest uitgesproken uitzondering hierop, echter de geschetste voorbeelden liggen direct in lijn met de geformuleerde proposities. Wat de impact hier van is komt in het volgende hoofdstuk uitgebreid aan bod.

5. CONCLUSIE EN DISCUSSIE

5.1. CONCLUSIE

In de introductie van dit onderzoek is het hiaat geschetst tussen de diepgaande kennis die voorhanden is over fusies en overnames (e.g. Berkovitch & Narayanan, 1993; Larsson & Finkelstein, 1999; Trautwein, 1989), de rijkelijke aanwezige literatuur over verschillende soorten synergie, beschreven door onder andere Teece (1980, 1982), Chatterjee (1986) en Lubatkin (1983, 1987) en de invloed van de economie waarbinnen ook veel wetenschappelijk werk verricht, door vooraanstaande economen als Juglar (1862), Kondratieff (1922), Kitchin (1923) en Kuznets (1930). Het hiaat wat onderzocht is, is samengevat in de eerste onderzoeksvraag van dit onderzoek met als doel het vormen van een eerste theoretische basis. De tweede onderzoeksvraag is een direct afgeleide van de eerste. Op basis van een theoretische verkenning komt naar voren dat andere aspecten ook invloed hebben op het realiseren van synergievoordelen.

‘Hoe beïnvloeden de economische conjunctuurindicatoren het realiseren van de, voor een fusie of overname geplande, synergievoordelen?’

‘Hoe uit de invloed van de andere factoren zich gedurende het proces van het realiseren van synergievoordelen?’

De resultaten van het onderzoek laten een goed beeld zien van de verschillende factoren die invloed hebben gehad in het gehele proces van fusies en overnames. De resultaten zijn in geen enkel geval volledig eenduidig, dit is inherent aan een kwalitatieve onderzoeksmethode (Yin, 2004; Erlandson et al., 1993). De implicaties van de verschillen worden na deze conclusie uitgebreid behandeld en bediscussieerd.

Om tot een antwoord te komen op de eerste vraag zijn twee proposities geformuleerd die betrekking hebben op zowel de economische situatie en het type synergie wat nagestreefd wordt. De eerste propositie is opgesteld op basis van de theorie waaruit verondersteld kan worden dat in economische marktomstandigheden waarbij de vertrouwensindicatoren blijken van vertrouwen geven, organisaties meer geneigd zijn fusies of overnames te doen met het oog op nieuwe initiatieven wat een positieve invloed heeft op het realiseren van super-additieve synergieën. In de resultaten is goed zichtbaar dat er in periodes van hoogconjunctuur gestreefd wordt naar het realiseren van super-additieve synergieën bij organisaties die een fusie of overname hebben gedaan. Alleen de case van het ROC West-Brabant is hier een uitzondering op. Deze heeft als enige in deze periode alleen sub-additieve synergieën gerealiseerd. De tweede propositie, die betrekking heeft op een economische marktomstandigheid waarbij de vertrouwensindicatoren blijken van wantrouwen of pessimisme geven, en vervolgens veronderstelt dat de focus bij pas gefuseerde of overgenomen organisaties meer op de kosten en efficiëntie ligt, wat een positieve invloed heeft op het realiseren van sub-additieve synergieën, komt eveneens in de resultaten terug. In de periode na de economische omslag laten vrijwel alle geselecteerde cases zien dat het realiseren van sub-additieve synergieën prioriteit had, wat geheel in lijn ligt met de suggestie die in het onderzoek van Gaughan (2010) gedaan wordt. Met het gegeven dat er zichtbare ondersteuning voor de proposities gevonden is in de resultaten, laten deze resultaten vervolgens een minder duidelijk antwoord zien op de eerste vraag. Om de invloed van de economie goed te kunnen bepalen laat de vergelijking van gelijksoortige cases aan weerszijden van de economische

omslag het antwoord zien. In dit vergelijk (Tabel 16) worden vier cases, twee om twee, met elkaar vergeleken en de resultaten laten hier zien dat cases voor de economische omslag een focus hebben op super-additieve synergieën en cases na de economische omslag een focus hebben op sub-additieve synergieën. Hoewel het niet direct naar voren komt uit de afzonderlijke case resultaten zelf, leidt dit vergelijk van cases met eenzelfde context, bedrijfsstructuur, bedrijfsgrootte en soort fusie, tot de conclusie dat er vanuit de economie invloed uitgeoefend wordt op het realiseren van synergievoordelen.

Tabel 16: Case vergelijking ten opzichte van de conjunctuuromslag

▼ Element	Case >	Revant	Rijndam	Zorgstroom	Ter Weel
Leeftijd van de organisatie		>15 jr. <30 jr.	>15 jr. <30 jr.	< 15 jr.	> 30 jr.
Grootte van de organisatie in fte.		> 50 ft < 500 ft	> 50 ft < 500 ft	> 500 ft	> 500 ft
Internationaal georiënteerd, vestigingen in buitenland		Nee	Nee	Nee	Nee
Sector		Revalidatiezorg	Revalidatiezorg	Ouderenzorg	Ouderenzorg
Type fusie / overname horizontaal / verticaal		H.F.	H.F.	H.F.	H.F.
Fusie of overname voor of na conjunctuuromslag		Voor	Na	Voor	Na
Oprichters / eigenaren in executive functies		Nee	Ja	Nee	Nee
Interne organisatiestructuur (divisies / lokaal)		Divisies	Divisies	Divisies	Divisies
Aanleiding van fusie of overname		Extern	Beide	Intern	Beide
Gerealiseerde synergietype		Beide	Beide	Beide	Sub
Synergietype vanuit de aanleiding		Beide	Sub	Super	Sub

Hoe deze invloed zijn uitwerking heeft is te vinden in de verschillende types synergie die gerealiseerd worden, waarbij in twee gevallen (Zorgstroom en Rijndam) beide types synergie zijn gerealiseerd terwijl de aanleiding slechts van één soort uitging. De geselecteerde cases in de zorgsector zijn allen 'typical cases' en komen uit subsectoren van de totale sector waarmee deze cases een goed beeld vormen van de sector als geheel (Gerring, 2001). Op basis hiervan is het theoretische fundament te leggen waarbinnen gesteld kan worden dat de economie inderdaad invloed uitoefent op de vormen van synergie die gerealiseerd worden na een fusie of overname, wat specifiek tot uiting komt in de zorgsector.

Het tweede aspect wat in het fundament meegenomen dient te worden zijn de afwijkende factoren van invloed, zoals verwacht vanuit de derde propositie. De resultaten laten duidelijk zien dat niet alleen de economie invloed uitoefent maar diverse andere factoren hebben ook invloed, waaronder de sector, het type organisatie en het type leiderschap. De verdeling naar organisatiegrootte laat zien dat grote organisaties zich conform de eerdere conclusie bewegen, echter ook in perioden van hoogconjunctuur de sub-additieve synergieën realiseren. Een zeer urgente noodzaak om te fuseren of tot een overname over te gaan leidt in alle gevallen primair tot het realiseren van sub-additieve synergieën, in sommige gevallen aangevuld met super-additieve synergieën. Het antwoord op de tweede vraag van dit onderzoek ligt in het verlengde hiervan, aspecten als organisatiekenmerken en omgevingsvariabelen hebben invloed op het realiseren van synergievoordelen. De uitwerking van deze invloeden is het meest zichtbaar in de

gereguleerde sectoren, in het bijzonder de zorgsector. Wet- en regelgeving hebben organisaties in deze sectoren ertoe genoopt samen te gaan en de voordelen van schaalgrootte in te zetten om bestaansrecht en onderhandelingskracht te houden. Daarnaast ligt een grote invloedsfactor in de urgentie: bestaansrecht en continuïteitsvraagstukken voeren hier de boventoon waarbij sub-additieve synergieën gerealiseerd worden.

Dit alles bij elkaar opgeteld levert het theoretische kader op zoals eerder geconcludeerd, met de toevoeging dat naast de economie ook factoren als leiderschap, organisatie en omgeving invloed uitoefenen op het type synergie dat gerealiseerd wordt na het doen van een fusie of overname. Wat dit kan betekenen en wat hiervan de implicatie is, komt in de volgende paragrafen uitgebreid aan bod.

5.2. DISCUSSIE

De cases Rijndam, Ter Weel en Bhold kenden een zeer urgente noodzaak om een rigoureuze organisatorische verandering door te voeren. Bij Rijndam en Ter Weel lag dit voornamelijk in de veranderende wet- en regelgevingen en bij Bhold lag een veranderend concurrentieveld, actieve bemoeienis van grote internationale spelers, en een sterkere groei van de technologie ten grondslag aan deze organisatorische verandering. Globalisering, deregulering en veranderende technologische vernieuwing zijn vaker genoemd als aanleiding voor organisatorische veranderingen om maar te kunnen overleven (Huy, 2002; Greenwood & Hinings, 1996; Shrieves & Stevens, 1979). Twee bekende en veel voorkomende vormen van deze grote organisatorische verandering zijn fusies en overnames (Stanley et al., 2005; Greenwood & Hinings, 1996) en aangevuld met de urgente noodzaak, waaronder deregulering, liggen de resultaten van Bhold, Rijndam en Ter Weel in lijn met eerder onderzoek waarbij een zeer urgente noodzaak leidt tot gerelateerde fusies en overnames met organisatiegroei als gevolg (Bruton et al., 1994; Capron, 1999). Specifiek kijkend naar de gereguleerde markten binnen dit onderzoek komt uit de resultaten naar voren dat alle cases in gereguleerde markten een horizontale fusie hebben uitgevoerd, wat gezien eerder onderzoek, waarin deze link ook gelegd is, te verklaren is (Becker-Blease et al., 2008). Gereguleerde sectoren kennen een gelijk speelveld voor alle deelnemers op deze markt (Boonen, 2009) en is het vrijwel niet mogelijk dermate machtig te worden op de markt dat de regels gedictieerd kunnen worden aan de concurrenten om zo hogere marges te realiseren. In markten waarbij regulering sterk aan de orde is wordt het merendeel van de fusies of overnames uitgevoerd om een bepaalde mate van schaalgrootte te verkrijgen, waarmee op basis van efficiëntie alsnog een, relatief gezien, hogere marge haalbaar is (Dranove & Shanley, 1995). Nader onderzoek in de bancaire sector, waar deregulering plaats heeft gevonden, heeft aangetoond dat de economische consequentie van de deregulering heeft geleid tot een hogere mate van concurrentie met lagere marges, gevolgd door strategische aanpassingen om kostenefficiënter te gaan functioneren (Lensink & Maslennikova, 2008). De resultaten van dit onderzoek geven een complementair beeld ten aanzien van deze eerdere onderzoeken, waarmee gelijktijdig de invloed van de factoren urgentie en gereguleerde markten op het gehele proces van fusies en overnames zichtbaar is geworden. De urgentie, zoals in dit onderzoek vertegenwoordigd in de drie eerder genoemde cases, is voornamelijk intern georiënteerd, de gereguleerde markten vormen vanuit een externe focus invloed uit op het proces. In deze twee perspectieven zijn diverse andere aspecten te onderkennen die op enigerlei wijze ook invloed uitoefenen op het proces van fusies en overnames.

5.2.1. Externe invloedsfactoren

De omslag van interne naar externe factoren ligt op het gebied van de strategie die de organisatie voert. Het is de koppeling tussen organisatiestructuur, strategie en omgeving die het succes van de organisatie in grote mate bepaalt, waarbij het aanpassingsvermogen van een organisatie om zich te vormen naar de veranderende omgeving één van de sleutels is. Deze koppeling tussen intern en extern komt wellicht het beste naar voren in het onderzoek van Miller (1991) waarin ingegaan wordt op dit aanpassingsvermogen en gesteld wordt dat een kort zittende bestuurder hiertoe beter in staat is dan een bestuurder die reeds langdurig actief is in de organisatie. Een andere factor die meespeelt vanuit de omgeving zijn de concurrenten en in de hoeveelheid concurrenten. Porter (1979) onderkent vijf krachten die een organisatie beïnvloeden qua concurrentiepositie: De eenvoud waarmee concurrenten toetreden tot de markt, de invloed van leveranciers en afnemers, eventuele vervangende producten en diensten en de interne concurrentie op de markt. Een van de mogelijkheden om de concurrentie op de markt te verkleinen is het overnemen van, of samen gaan met, een concurrent. Een andere optie is om toe te treden tot een andere markt om de invloed van concurrenten te verkleinen (Pfeffer, 1972). De resultaten van dit onderzoek laten op dit vlak niet veel activiteiten zien, daar waar samengegaan is met concurrenten is dit niet vanuit het oogpunt van concurrentievermindering gedaan, maar uit het oogpunt van schaalgrootte. De fusies en overnames die dicht bij de uitleg van Porter (1979) en Pfeffer (1972) komen zijn die van Bhold/Microsoft, ROC Wets-Brabant en Zorgstroom. Zorgstroom benoemt in het interview zijdelings de toetredingsbarrières die nieuwe toetreders in de zorgmarkt hebben op het gebied van schaalgrootte en marktverzadiging terwijl het ROC duidelijk aangeeft eerst elkaars concurrenten te zijn. Om marktwerking in de sector te waarborgen is in Nederland een mededingingsautoriteit actief die de mate van concurrentie in een sector waarborgt. De meeste sectoren hebben hier in meer of mindere mate te maken (Mahon & Murray, 1981). De resultaten laten ook hier zien dat deze een directe invloed uitoefenen, niet op de cases zelf, maar op nieuwe fusies en overnames. Zo zijn in de zorg en in de onderwijssector recentelijk fusies geblokkeerd door deze mededingingsautoriteit. In deze sectoren is een groeistrategie aan de hand van fusies en overnames sterk beperkt, hoewel het een valide strategie is om te voeren (Pfeffer, 1972; Peppard & Rylander).

5.2.2. Interne invloedsfactoren

De interne factoren zelf zijn te verdelen in meerdere componenten die ieder op een eigen wijze invloed uitoefenen op het proces, zoals de invloed van de bestuurders van de organisatie, de structuur van de organisatie en de medewerkers binnen de organisatie. Ook binnen de resultaten van dit onderzoek komen deze aspecten terug, waarvan niet in alle gevallen de exacte invloed te herleiden is. Op ieder van deze aspecten is veel wetenschappelijk onderzoek verricht waarmee dieper inzicht verkregen kan worden op de exacte invloeden. Zo is bekend dat organisaties op diverse manieren te classificeren zijn, op diverse wijzen te configureren zijn en in minstens evenveel van deze mogelijkheden voorkomen in de praktijk. Burns en Stalker (1961) hebben op basis van drie perspectieven twee organisatorische benaderingswijzen geformuleerd, de mechanische en de organische, waarmee respectievelijk de stabiele en dynamische markten benaderd kunnen worden. Mintzberg (1980) heeft het over een vijftal '*structural configurations*' die lijken op de benadering van Burns en Stalker (1961), Miller (1983) hanteert een ruwe verdeling van drie type organisaties en Miles et al. (1979) heeft zijn theorie ontwikkeld op basis van vier configuraties. In alle theorieën wordt op basis van diverse aspecten als omgeving,

bedrijfs grootte, aard van het werk en ondernemerschap een bepaalde typologie geformuleerd welke het meest passend is voor de situatie. In de resultaten zijn deze verschillende typologieën ook terug te vinden, wat gezien de diversiteit in fusie- en overnametraject complicaties kan veroorzaken. Een organisatie, waarbij de eigenaren in bestuurlijke functies actief zijn, is over het algemeen ondernemender (Zhara et al., 2000) en zal een fusie of overname eerder gebruiken om iets nieuws op te zetten dan een gestroomlijnde productieorganisatie die eerder zal kijken welke partner het best past bij de bedrijfsfilosofie. Aan de hand van de kennis en kunde die de oprichters bezitten kunnen deze de organisatie snel in staat stellen in te springen op groeimogelijkheden. De kennis die zij bezitten over de financiële positie en de aanwezige resources maakt dat deze, in met name technologisch hoogwaardige sectoren, snel kunnen beslissen over de allocatie van zowel de financiën als de resources (Kor, 2003).

Deze invloed van eigenaren, of bestuurders in zijn algemeenheid, heeft ook invloed op de wijze waarop fusies en overnames gepland en uitgevoerd worden en komt tot uiting in meerdere vormen. Als eerste is de vorm van overmoed te herkennen waarbij een bestuurder zo sterk overtuigd is van de eigen beweegredenen om een fusie of overname te doen dat iedere andere vorm van kritiek in de wind geslagen wordt. Veelal speelt hierin ook mee dat met een fusie of overname de persoonlijke status van de bestuurder omhoog gaat. De tweede vorm is gebaseerd op het spreiden van risico's. Veelal hebben topbestuurders een belang in de organisatie, aandelen of opties (Sanders, 2001; Gorton et al., 2009), en om dit belang op waarde te houden worden diversifiërende fusies en overnames uitgevoerd waarmee het risico over meerdere sectoren verdeeld wordt. De derde vorm komt neer op het verhogen van de eigen status, waarbij bijvoorbeeld het leiden van een organisatie van 2000 medewerkers meer aanzien heeft dan een organisatie van 150 medewerkers. Hoewel de resultaten geen directe aanwijzing geven over het aanwezig zijn van overmoedige bestuurders komt dit uit verschillende theoretische hoeken wel terug als mogelijke drijfveer achter fusies of overnames (Malmendier & Tate, 2005, 2008; Goel & Thakor, 2008), en ook in combinatie met de statusverhoging (Rovenpor, 1993; Baker et al., 1988; Kroll et al., 1997; Harford & Li, 2007; Wiseman & Gomez-Meija, 1998). De resultaten laten wel bij twee cases (Rijndam, MetrixLab) signalen zien van alleen een statuswens, maar zonder direct zichtbare overmoedige acties. De theorie laat deze twee vrijwel overal in combinatie zien en binnen het analyseiniveau van dit onderzoek is het niet waarschijnlijk overmoedig gedrag bevestigd te krijgen, of door specifiek de geselecteerde cases te onderzoeken op aanwijzingen zoals gevonden door Billett & Qian (2008). De resultaten laten twee cases zien waarbij bestuurlijke samenwerking niet mogelijk bleek. In het geval van het ROC West-Brabant was het zelfs totaal onmogelijk met elkaar om de tafel te komen, hoewel de markt voldoende aanleiding gaf om gecombineerd efficiënter te gaan werken. De verklaring in dit gedrag kan wellicht gevonden worden in het verlengde van de hiervoor besproken status van de bestuurders. Hoewel het leiden van het gecombineerde totaal meer aanzien geeft zal van de twee individuele partijen slechts één bestuurder aan het roer staan. Indien vooraf niet bekend is wie dit is, kan dit leiden tot weerstand om zo te voorkomen dat verworven rechten en status verloren gaan, en in het ultieme geval zelfs hun baan verliezen (Ruback, 1988; Jensen and Ruback, 1983).

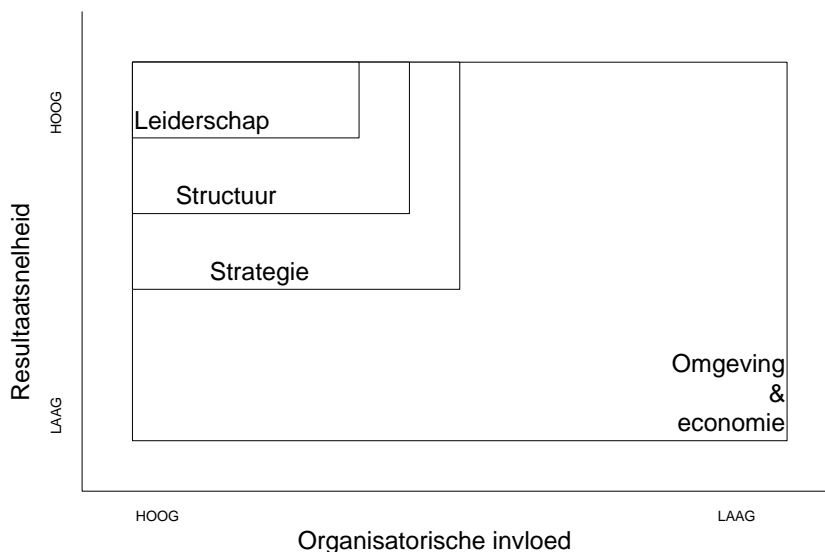
In ieder interview is de vraag gesteld of er in de sector meerdere partijen waren die fusies of overnames uitvoerden, of dat de geselecteerde case op zichzelf stond in die periode. Deze vraag had tot doel te bepalen of er sprake was van een trend en uit de resultaten komt naar voren

dat in de zorgsector veel fusie- en overnameactiviteiten plaatsvonden. In het verlengde van het onderzoek van Stienstra et al. (2004) en Volberda et al. (2001), waarbinnen de gedereguleerde en geprivatiseerde telecomsector en financiële sector onderzocht is op *'follow the industry'* gedrag, is deze invloed in de zorgsector niet uit te sluiten en kan deze invloed voortkomen uit irrationeel gedrag, de eerder genoemde status en aanzien, of uit het gebrek aan juiste informatie (Lux, 1995). Dit gebrek aan de juiste, of volledige, informatie kan leiden tot het blind volgen van de concurrentie in de stappen die zij zetten om maar niet achterop te raken (Kummer & Steger, 2008) met als gevolg tegenvallende resultaten in het stadium waarbinnen de doelen verwezenlijkt moeten worden (Roll, 1986; Berkovitch & Narayanan, 1993; Goold & Campbell, 1998). Om tegenvallende resultaten in de organisatie op te vangen is het voor bestuurders mogelijk het risico te spreiden naar meerdere sectoren waarin de organisatie actief is. Gaat het in één sector minder, hoeft het niet per definitie in de andere ook slecht te gaan waarmee de omzetten redelijk gewaarborgd blijven. In geen van de cases is deze vorm van diversifiëren zichtbaar, maar om niet te verkokerd te kijken naar de resultaten kan deze vorm van leiderschapsinvloed, in niet-gerelateerde fusies en overnames, zeker een rol spelen en leiden tot tegengestelde belangen tussen aandeelhouders en bestuurders van de organisatie (Eisenhardt, 1989a).

5.2.3. Theorie- en modelvorming

Met de hiervoor besproken invloed vanuit de economie zelf en de eerder bediscussieerde invloedsfactoren binnen en buiten de organisatie komen vijf stromingen die invloed uitoefenen op het realiseren van synergie bij elkaar: Organisatiestructuur, leiderschap, strategie, omgeving en economie. Over de koppeling tussen strategie en structuur zijn vele onderzoeken uitgevoerd met in de basis de klassieke studie van Alfred Chandler (1962). Dit onderzoek kent diverse bevestigingen en vervolgen uit de jaren '70 (Pooley-Dias, 1972; Channon, 1973; Thanheiser, 1972; Rumelt, 1974) waarbij in eerste instantie de relatie is onderzocht, gevolgd door de invloed van deze relatie op de performance van een organisatie. Met het oog op synergie is vervolgonderzoek gedaan door Jones & Hill (1988), wat heeft geleid tot een framework, specifiek gericht op de koppeling tussen strategie en structuur om bepaalde vormen van synergie te realiseren. De link tussen structuur, strategie en omgeving is eerst gelegd door Miller & Friesen (1983), verder uitgewerkt door Miller (1986) en kort daarna met leiderschap gecomplementeerd tot de *'four imperatives'* in zijn werk *'Genesis of configuration'* (Miller, 1987). Dit werk gaat in op de vier imperatieven, of door Miller ook *'powerful influences'* genoemd, die aanwezig zijn om een configuratie voor een organisatie te vormen. Nu is het vormen van een nieuwe, of andere, organisatieconfiguratie niet het doel van dit onderzoek, maar door de parallel die zichtbaar is vanuit de onderzoekresultaten en het model van Miller (1987) laat dit model zich wellicht ook lenen om de juiste mix van alle factoren te achterhalen met het oog op de synergierealizatie. De resultaten van dit onderzoek geven deze vier imperatieven duidelijk weer, waarbij een eventuele samenvoeging of splitsing tussen Miller's *'omgeving'* en de uit dit onderzoek resulterende *'economie'* tot discussie leidt. Miller (1987) heeft als uitgangspunt voor zijn vier imperatieven, of *'powerful influences'*, drie criteria gehanteerd: *"First, they had to have been suggested as fundamental, indeed central, driving forces of organizations in a widely accepted paradigm or branch of organizational analysis. Second, imperatives had to have been shown empirically to engender integral relationships among strategy, structure, and environment. Third, imperatives had to have played central roles in generating organizational configurations that occur repeatedly"* (Miller, 1987: 686).

Door de economische invloed te toetsen aan deze drie criteria kan gesteld worden dat deze aan alle drie voldoet. Vanuit het paradigmatische perspectief bekeken is er de business cycle theorie die de golfbeweging in de economie als gegeven beschouwd en welke slechts minimaal te beïnvloeden is (Juglar, 1862; Kondratieff, 1922; Kitchin, 1923; Kuznets, 1930). Vanuit het empirische perspectief kan gesteld worden dat veranderingen in de economie leiden tot aanpassingen in organisatiestructuren en strategieën waarbij de fusiegolf waarschijnlijk het grote voorbeeld is van deze drie-eenheid, een fusie is een van de meest ingrijpende, organisatorische verandering. Voor wat betreft het laatste criterium, Geroski & Gregg (1994) beschrijven een recessie als een periode waarin organisaties of verdwijnen, of zichzelf organisatorisch omvormen om te overleven, en onderbouwen dit aan de hand van empirisch onderzoek. Theoretisch gezien is daarmee de economische invloed een krachtige vijfde invloedsfactor echter blijft de discussie staan of de economie geen onderdeel uitmaakt van omgeving die Miller beschrijft. Zoals ook uit de resultaten van dit onderzoek naar voren komt zijn leiderschap, structuur en strategie factoren die direct door de organisatie zelf beïnvloed kunnen worden, hetzij door het aanstellen van een nieuwe bestuurder, hetzij door een reorganisatie of strategiewijziging. De omgeving, waaronder concurrentie en technologische ontwikkelingen, zijn in veel mindere mate direct beïnvloedbaar door de organisatie zelf, waarbij een parallel te trekken is met de economie welke ook niet direct beïnvloedbaar is vanuit de organisatie zelf. Theoretisch bezien is het ook mogelijk de omgeving en de economie samen te voegen, wat in combinatie met het model van Miller (1987) leidt tot het volgende model zoals gepresenteerd in Figuur 1.



Figuur 1: Gecombineerd model op basis van Miller (1987)

5.2.4. Beperkingen en vervolgonderzoek

Dit onderzoek kent een aantal beperkingen waarmee rekening gehouden moet worden bij het juist interpreteren van de resultaten. Het onderzoek is uitgevoerd binnen meerdere sectoren en meerdere organisaties, echter vormt de vertegenwoordiging van de zorgsector als enige een goede basis van waaruit generaliseerbare resultaten mogelijk zijn. Op basis van de theoretische achtergrond van Gerring (2001) heeft deze generalisatie ook plaatsgevonden, waarbij de resultaten in de andere sectoren geen ander beeld laten zien. Desalniettemin is het wenselijk om meer cases per sector op eenzelfde wijze te onderzoeken zodat ook vanuit deze sectoren een

generaliseerbaar resultaat behaald wordt, waarmee vervolgens de impact van de verschillende andere factoren beter op waarde geschat kan worden. Een tweede beperking komt voort uit het gekozen analyseniveau. Eerder is het al kort aangehaald, maar op het gebied van leiderschapsinvloeden is het met het gekozen analyseniveau ambitieus te veronderstellen dat de resultaten sterke aanwijzingen opleveren op aspecten als zelfzucht, status en aanzien, en overmoedig gedrag. Aanvullend onderzoek binnen de in dit onderzoek geselecteerde cases op een ander analyseniveau zal naar alle waarschijnlijkheid een beter beeld schetsen van deze factor. Tevens zijn andere onderzoeksmethoden beter geëigend om deze factor te meten (Chatterjee & Hambrick, 2007).

In dit onderzoek wordt ingegaan op de factoren van invloed op het realiseren van synergievoordelen na een fusie of overname. Naast een fusie of een overname zijn er nog tal van andere vormen van samenwerking waarbij synergievoordelen optreden. De resultaten van dit onderzoek geven aan dat de omgeving een rol speelt in het realiseren van deze voordelen, maar het onderzoek van Hoffmann & Schaper-Rinkel (2001) laat zien dat de omgeving een doorslaggevende factor is in de keuze van de samenwerkingsvorm. Met een op dit onderzoek gebaseerde keuze voor een bepaalde samenwerkingsvorm kan de invloed van de omgeving meer of minder van invloed zijn op het realiseren van synergievoordelen. Onderzoek of, en in hoeverre de resultaten van dit onderzoek zich dan ook één-op-één laten vertalen naar andere vormen van samenwerkingsverbanden kan hierop mogelijk het antwoord geven.

Tot slot zijn er diverse aspecten van dit onderzoek die nopen tot specifiek onderzoek om meer inzicht op componentniveau te verkrijgen. De hiervoor genoemde invloed van andere samenwerkingsvormen in combinatie tot de vijf invloedsfactoren die uit dit onderzoek naar voren komen geeft een betere kijk op de werking van de factoren ten aanzien van de samenwerkingsvorm. Een tweede onderzoeksuitdaging komt naar voren uit het gepresenteerde model van Miller (1987) waarvan bediscussieerd is in hoeverre, en in welke vorm, deze van toegevoegde waarde kan zijn in het traject van fusies en overnames, en het realiseren van synergievoordelen. Tot slot, dit onderzoek focust specifiek op de periode rondom de zesde fusiegolf, om meer inzicht te verkrijgen biedt een longitudinaal onderzoek over meerdere fusiegolven en meerdere cases aan weerszijde van de conjunctuurpieken en –dalen meer inzicht naar de werking en consistentie op de lange termijn.

REFERENTIES

- Abrahamson, E., & Rosenkopf, L. 1993. Institutional and Competitive Bandwagons: Using Mathematical Modeling as a Tool to Explore Innovation Diffusion. *Academy of Management Review*, Vol. 18, No. 3: 487-517
- Alexandridis, G., Mavrovitis, C. F., & Travlos, G. N. 2011. How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. *European Journal of Finance*, forthcoming
- Amit, R., & Livnat, J. 1988. Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 9, No. 2: 99-110
- Andrade, G., Mitchell, M. & Stafford, E. 2001. New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15: 103-120
- Ansoff, H. I. 1965. *Corporate Strategy*. New York, USA: Penguin Books
- Baker, G. P., Jensen, M. C., & Murphy, K. J. 1998. Compensation and Incentives: Practice vs. Theory. *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 3: 593-616
- Barker, V.L., & Mueller, G.C. 2002. CEO Characteristics and Firm R&D Spending. *Management Science*, Vol. 48, No. 6: 782-801
- Barki, H., & Pinsonneault, A. 2005. A Model of Organizational Integration, Implementation Effort, and Performance. *Organization Science*, Vol. 16, No. 2: 165-179
- Becker-Blease, J. R., Goldberg, L. G., & Kaen, F. R. 2008. Mergers and acquisitions as a response to the deregulation of the electric power industry: value creation or value destruction. *Journal of Regulatory Economics*, Vol. 33, No. 1: 21-53
- Benbasat, I., Goldstein, D. K., & Mead, M. 1987. The Case Research Strategy in Studies of Information Systems. *MIS Quarterly*, Vol. 11, No. 3: 369-386
- Berkovitch, e., & Narayanan, M. P. 1993. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 28, No. 3: 347-362
- Billett, M. T., & Qian, Y. 2008. Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers. *Management Science*, Vol. 54, No. 6: 1037-1051
- Birkinshaw, J., Bresman, H., & Håkanson, L. 2000. Managing the Post-acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation. *Journal of Management Studies*, Vol. 37, No. 3: 395-425
- Boonen, L. H. H. M. 2009. Consumer channeling in health care: (im)possible? <http://hdl.handle.net/1765/17242>, May, 2012
- Brakman, S., Garretsen, H., & Marrewijk, C. 2008. Cross-Border Mergers and Acquisitions. Tinbergen Institute Discussion Paper, No. 2008-013/2

- Bruton, G. D., Oviatt, B. M., & White, M. A. 1994. Performance of Acquisitions of Distressed Firms. *Academy of Management Journal*, Vol. 37, No. 4: 972-989
- Bryman, A., & Bell, E. 2007. *Business Research Methods*. New York, USA: Oxford University Press, Inc.
- Bums, T., & Stalker, G. M. 1961. *The Management of Innovation*. London, UK: Tavistock Publications
- Burns, A., & Mitchell, W. 1946. *Measuring Business Cycles*. NBER (<http://www.nber.org/books/burn46-1>)
- Capron, L. 1999. The Long-Term Performance of Horizontal Acquisitions. *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 11: 987-1018
- Chandler, A. 1962. *Strategy and Structure*. Cambridge, USA: MIT Press
- Channon, D. 1973. *Strategy and Structure in British Enterprise*. Boston, USA: Harvard University Press
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. 2007. It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 52, No. 3: 351-386
- Chatterjee, S. 1986. Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal*, Vol. 7, No. 2: 119-139
- Datta, D.K., & Guthrie, J.P. 1994. Executive Succession: Organizational Antecedents of CEO Characteristics. *Strategic Management Journal*, Vol. 15, No. 7: 569-577
- Davis, R., & Thomas, L. G. 1993. Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity-Performance Debate. *Management Science*, Vol. 39, No. 11: 1334-1346
- De Boer, H. F., Enders, J., & Leisyte, L. 2007. Public sector reform in Dutch higher education: The organizational transformation of the university. *Public Administration*, Vol. 85, Bo. 1: 27-46
- Dranove, D., & Shanley, M. 1995. Cost Reductions or Reputation Enhancement as Motives for Mergers: The Logic of Multihospital Systems. *Strategic Management Journal*, Vol. 16, No. 1: 55-74
- Eckbo, E. H. 1986. Mergers and the market for corporate control: the Canadian evidence. *Canadian Journal of Economics*, Vol. 19: 236-260
- Eisenhardt, K. M. 1989. Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 4: 532-550
- Eisenhardt, K. M. 1989a. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1: 57-74

- Erlandson, D. A., Harris, E. L., Skipper, B. L., & Allen, S. D. 1993. ***Doing naturalistic inquiry***. California, USA: SAGE Publications, Inc
- Favero, G. 2007. ***Weather forecast or rain-dance? On inter-war business barometers***. Working Paper Department of Economics, University of Venice, No. 1 4
- Fetterman, D. M. 1989. ***Ethnography: Step by step. Applied social research methods series Vol. 17***. California, USA: SAGE Publications, Inc
- Ficery, K., Herd, T., & Pursche, B. 2007. Where has all the synergy gone? The M&A puzzle. ***Journal of Business Strategy***, Vol. 28, No. 5: 29-35
- Gaughan, P. A. 2010. M&A Outlook. ***Journal of Corporate Accounting & Finance***, January/February
- Geroski, P., & Gregg, P. 1994. Corporate Restructuring in the UK during the Recession. ***Business Strategy Review***, Vol. 5, No. 2: 1-19
- Gerring, J. E. 2001. ***Social Science Methodology: A Critical Framework***. New York, USA: Cambridge University Press
- Gibbert, M., Ruigrok, W., & Wicki, B. 2008. Research Notes and Commentaries: What Passes as a Rigorous Case Study. ***Strategic Management Journal***, Vol. 29, No. 13: 1465–1474
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. 2008. Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance. ***Journal of Finance***, Vol. 63, No. 6: 2737-2784
- Goldhar, J., & Jelinek, M. 1983. Plan for economies of scope. ***Harvard Business Review***, Vol. 61, No. 6: 141-148
- Goold, M., & Campbell, A. 1998. Desperately Seeking Synergy. ***Harvard Business Review***, September/October: 131-143
- Gort, M. 1969. An economic disturbance theory of mergers. ***Quarterly Journal of Economics***, Vol. 83: 624-642
- Gorton, G., Kahl, M., & Rosen, R. J. 2009. Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size. ***Journal of Finance***, Vol. 64, No. 3: 1291-1344
- Greenwood, R., & Hinings, C. R. 1996. Understanding Radical Organizational Change: Bringing together the Old and the New Institutionalism. ***Academy of Management Review***, Vol. 21, No. 4: 1022-1054
- Gupta, A.K. 1986. Matching Managers to Strategies: Point and Counterpoint. ***Human Resource Management***, Vol. 25, No. 2: 215-234
- Harford, J. 2005. What drives merger waves? ***Journal of Financial Economics***, Vol. 77, No. 3: 529–560

- Harford, J., & Li, K. 2007. Decoupling CEO Wealth and Firm Performance: The Case of Acquiring CEOs. *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 2: 917-949
- Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. 2001. Resource complementarity in business combinations: Extending the logic to organizational alliances. *Journal of Management*, Vol. 27, No. 6: 679-690
- Heinsius, F. 2007. De rol van het CBS bij de eerste conjunctuuranalyses in Nederland. *De Nederlandse conjunctuur*, No. 1: 33-36
- Helfat, C. E., & Eisenhardt, K. M. 2004. Inter-Temporal Economies of Scope, Organizational Modularity, and the Dynamics of Diversification. *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 13: 1217-1232
- Hoffmann, W.H., & Schaper-Rinkel, W. 2001. Acquire or Ally? A Strategy Framework for Deciding Between Acquisition and Cooperation. *MIR: Management International Review*, Vol. 41, No. 2: 131-159
- Hughes, G.D. 1990. Managing High-Tech Product Cycles. *The Executive*, Vol. 4, No. 2: 44-55
- Huy, Q., N. 2002. Emotional Balancing of Organizational Continuity and Radical Change: The Contribution of Middle Managers. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 47, No. 1: 31-69
- Jensen, M. C., & Ruback, R. S. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, No. 1: 45-50
- Jones, G.R., & Hill, C.W.L. 2006. Transaction cost analysis of strategy-structure choice. *Strategic Management Journal*, Vol. 9, No. 2: 159-172
- Juglar, C. 1862. Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis.
- Kitchin, J. 1923. Cycles and Trends in Economic Factors. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 5, No. 1: 10-16
- Koedijk, C. G., & Kremers, J. J. M. 1996. Regulering en groei in Nederland en Europa. *Economisch Statistische Berichten*, 81e jaargang, No. 4077: 848
- Kondratieff, N. D. 1922. khoziaistvo i ego conjunktotry vo vremja i posle vojny (The World Economy and its Condition during and after the War)., *Vologda*, 242
- Kor, Y. Y. 2003. Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth. *Organization Science*, Vol. 14, No. 6: 707-719
- Kroeze, H., Dalm, S., Geerdinck, M., König, T., Lalta, V., Tillaart, J. 2012. *Bewegingen op de Nederlandse arbeidsmarkt, 1999-2008*. <http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/DC7EE2D7-8550-4964-A72E-F298A473CB58/0/2012x4209pub.pdf>, May, 2012
- Kroll, M., Wright, P., Toombs, L., & Leavell, H. 1997. Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 2: 85-96

Kummer, C., & Steger, U. 2007. **Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur: The Vicious Circle from Pressure to Failure**. Working paper series, IMD

Kuznets, S. 1930. Equilibrium Economics and Business-Cycle Theory. **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 44, No. 3: 381-415

Larsson, R., & Finkelstein, S. 1999. Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. **Organization Science**, Vol. 10, No. 1: 1-26

Lee, G. K., & Lieberman, M. B. 2010. Acquisition vs. Internal Development as Modes of Market Entry. **Strategic Management Journal**, Vol. 31, No. 2: 140–158

Lensink, R., & Maslennikova, I. 2008. Value performance of European bank acquisitions. **Applied Financial Economics**, Vol. 18, No. 3: 185-198

Lubatkin, M. 1983. Merger and the performance of the acquiring firm. **Academy of Management Review**, Vol. 8, No. 2: 218-225

Lubatkin, M. 1987. Merger strategies and stockholder value. **Strategic Management Journal**, Vol. 8, No. 1: 39-53

Lux, T. 1995. Herd Behaviour, Bubbles and Crashes. **Economic Journal**, Vol. 105, No. 431: 881-896

Mahon, J. F., & Murray jr, E. A. 1981. Strategic Planning for Regulated Companies. **Strategic Management Journal**, Vol. 2, No. 3: 251-262

Malmendier, U., & Tate, G. 2005. CEO Overconfidence and Corporate Investment. **Journal of Finance**, Vol. 60, No. 6: 2661-2700

Malmendier, U., & Tate, G. 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Journal of Financial Economics**, Vol. 89, No. 1: 20-43

Mandelker, G. 1974. Risk and return: the case of merging firms. **Journal of Financial Economics**, Vol. 73: 303-335

March, J. G. 1991. Exploration and Exploitation in Organizational Learning. **Organization Science**, Vol. 2, No. 1: 71-87

Martynova, M., & Renneboog, L. 2008. A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? **Journal of Banking & Finance**, Vol. 32, No. 10: 2148–2177

McNamara, G. M., Haleblian, J., & Dykes, B. J. 2008. The performance implications of participating in an acquisition wave. **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 1: 113-130

Miles, M. and A. M. Huberman 1984. **Qualitative Data Analysis**. California, USA: SAGE Publications, Inc

Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D. & Coleman jr, H. J. 1979. Organizational strategy, structure, and process. **Academy of Management Review**, Vol. 3, No. 3: 546-562

- Miller, D. 1986. Configurations of strategy and structure: Towards a Synthesis. **Strategic Management Journal**, Vol. 7, No. 3: 233-249
- Miller, D. 1987. The Genesis of Configuration. **Academy of Management Review**, Vol. 12, No. 4: 686-701
- Miller, D. 1983. The Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms. **Management Science**, Vol. 29, No. 7: 770-791
- Miller, D. 1991. Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment. **Management Science**, Vol. 37, No. 1: 34-52
- Miller, D. 1992. Environmental Fit versus Internal Fit. **Organization Science**, Vol. 3, No. 2: 159-178
- Miller, D. 1996. Configurations Revisited. **Strategic Management Journal**, Vol. 17, No. 7: 505-512
- Miller, D. & Friesen, P.H. 1983. Strategy-making and environment: The third link. **Strategic Management Journal**, Vol. 4, No. 3: 221-235
- Mintzberg, H. 1980. Structure in 5's: A Synthesis of the Research on Organization Design. **Management Science**, Vol. 26, No. 3: 322-341
- Mitchell, W. C. 1923. **Business Cycles and Unemployment: Business Cycles**. NBER: (<http://www.nber.org/chapters/c4658>), May, 2012
- Öberg, C., & Holtström, J. 2006. Are mergers and acquisitions contagious? **Journal of Business Research**, Vol. 59, No. 12: 1267–1275
- Pablo, A. M. 1994. Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision-Making Perspective. **Academy of Management Journal**, Vol. 37, No. 4: 803-836
- Panzar, J. C., & Willig, R. D. 1981. Economies of Scope. **American Economic Review**, Vol. 71, No. 2: 268-272
- Patton, M. Q. 1990. **Qualitative evaluation and research methods**. California, USA: SAGE Publications, Inc
- Pearce II, J. A., & Michael, S. C. 2006. Strategies to prevent economic recessions from causing business failure. **Business Horizons**, Vol. 49, No. 3: 201-209
- Peppard, J., & Rylander, A. 2001. Using an intellectual capital perspective to design and implement a growthstrategy. **European Management Journal**, Vol. 19, No. 5: 510-525
- Pfeffer, J. 1972. Merger as a Response to Organizational Interdependence. **Administrative Science Quarterly**, Vol. 17, No. 3: 382-394
- Pooley-Dias, G. 1972. **The strategy and structure of French industrial enterprise**. (Doctoral dissertation). Boston, USA: Harvard Business School
- Porter, M. E. 1979. How Competitive Forces Shape Strategy. **Harvard Business Review**, Vol. 57, No. 2: 137-145

- Porter, M. E. 1980. Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to Profitability. **Financial Analysts Journal**, Vol. 36, No. 4: 30-41
- Ranft, A. L., & Lord, M. D. 2002. Acquiring New Technologies and Capabilities: A Grounded Model of Acquisition Implementation. **Organization Science**, Vol. 13, No. 4: 420-441
- Reijer, A. 2011. **De Nederlandsche Bank volgt conjunctuur gebrekkig**. Me Judice.
<http://www.mejudice.nl/artikel/691/de-nederlandsche-bank-volgt-economische-conjunctuur-gebrekkig>
- Roll, R. 1986. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. **Journal of Business**, Vol. 59, No. 2: 197-216
- Rovenpor, J. L. 1993. The Relationship between Four Personal Characteristics of Chief Executive Officers (CEOs) and Company Merger and Acquisition Activity (MAA). **Journal of Business and Psychology**, Vol. 8, No. 1: 27-55
- Ruback, R. S. 1988. An overview of takeover defenses, in **Mergers and Acquisitions**, ed.: Alan J. Auerbach. Chicago, USA: University of Chicago Press
- Ruth, F. 2009. **Toelichting op de conjunctuurklokindicator**. Centraal Bureau voor de Statistiek. Divisie Macro-Economische Statistieken en Publicaties, Sector Ontwikkeling en Ondersteuning
- Ruth, F., Schouten, B., & Wekker, R. 2005. **The Statistics Netherlands' Business Cycle Tracer. Methodological aspects; concept, cycle computation and indicator selection**. www.cbs.nl, May, 2012
- Sanders, G. 2001. Behavioral Responses of CEOs to Stock Ownership and Stock Option Pay. **Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 3: 477-492
- Saunders, M. N. K., & Thornhil, A. 2003. Organisational justice, trust and the management of change: An exploration. **Personnel Review**, Vol. 32, No. 3: 360-375
- Scherer, F. M., & Ross, D. 1990. **Industrial Market Structure and Economic Performance, 3rd edition**. Boston, USA: Houghton Mifflin
- Schweiger, D. M., & DeNisi, A. S. 1991. Communication with Employees following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. **Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 1: 110-135
- Searle, R. H., & Ball, K. S. 2004. The development of trust and distrust in a merger. **Journal of Managerial Psychology**, Vol. 19, No. 7: 708-721
- Seth, A., Song, K.P., & Pettit, R. 2000. Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of U.S. Firms. **Journal of International Business Studies**, Vol. 31, No. 3: 387-405
- Shrieves, R. E., & Stevens, D. L. 1979. Bankruptcy Avoidance as a Motive for Merger. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 14, No. 3: 501-515

- Stanley, D. J., Meyer, J. P., & Topolnytsky, L. 2005. Employee Cynicism and Resistance to Organizational Change. *Journal of Business and Psychology*, Vol. 19, No. 4: 429-459
- Steiner, P. O. 1975. *Mergers: Motives, effects, policies*. Michigan, USA: University of Michigan Press
- Stienstra, M., Baaij, M., Van den Bosch, F. A. J., & Volberda, H. W. 2004. Strategic Renewal of Europe's Largest Telecom Operators (1992–2001): From Herd Behaviour Towards Strategic Choice? *European Management Journal*, Vol. 22, No. 3: 273-280
- Stock, J. H., & Watson, M. W. 1993. A Procedure for Predicting Recessions With Leading Indicators: Econometric Issues and Recent Performance, in *Business Cycles, Indicators, and Forecasting*, eds., J. H. Stock and M. W. Watson. Chicago, USA: The University of Chicago Press: 95-153.
- Tanriverdi, H., & Venkatraman, N. 2005. Knowledge Relatedness and the Performance of Multibusiness Firms. *Strategic Management Journal*, Vol. 26, No. 2: 97–119
- Teece, D. J. 1980. Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of economic behavior & organization*, Vol. 1, No. 3: 223-247
- Teece, D. J. 1982. Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of economic behavior & organization*, Vol. 3, No. 1: 39-63
- Thanheiser, H. T. 1972. *Strategy and structure in German industrial enterprise*. (Doctoral dissertation). Boston, USA: Harvard Business School
- Thomson Financial 2007. *Mergers & acquisitions review*. www.thomson.com, May, 2012
- Trautwein, F. 1989. Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, Vol. 11, No. 4: 283-295
- Valletta, R. G. 1999. Declining Job Security. *Journal of Labor Economics*, Vol. 17, No. S4: 170-197
- Van Damme, E. E. C. 2004. *Pragmatic Privatisation: The Netherlands 1982-2002*. TILEC Discussion Paper, No. 2004-007
- Volberda, H., W. 2004. *De flexibele onderneming*. Deventer, NL: Kluwer
- Voss, C. C. 2002. Case research in operations management. *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 22, No. 2: 195-219
- Weber, S. 1997. The End of the Business Cycle? *Foreign Affairs*, Vol. 76, No. 4: 65-82
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. 1998. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 1: 133-153
- Yin, R. K. 2009. *Case study research: Design and methods, fourth edition*. California, USA: SAGE Publications, Inc

Zahra, S. A., Neubaum, D. O., & Huse, M. 2000. Entrepreneurship in Medium-Size Companies: Exploring the Effects of Ownership and Governance Systems. *Journal of Management*, Vol. 26, No. 5: 947–976

Zollo, M., & Singh, H. 2004. Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-Acquisition Strategies and Integration Capability in U. S. Bank Mergers. *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 13: 1233-1256

BIJLAGEN

BIJLAGE A CONJUNCTUUR INDICATOREN (CBS)

Indicator	Omschrijving
Producentenvertrouwen	Producentenvertrouwen van ondernemers in de industrie. <i>Het producentenvertrouwen is een stemmingsindicator voor de industrie. Het cijfer is samengesteld uit drie deelindicatoren afkomstig uit de maandelijkse Conjunctuurtest: de verwachte productie in de komende drie maanden, het oordeel over de voorraden gereed product en het oordeel over de orderpositie.</i>
Consumentenvertrouwen	Index van het consumentenvertrouwen. <i>De index van het consumentenvertrouwen geeft aan in hoeverre huishoudens vinden dat het economisch gezien beter of slechter gaat. Het consumentenvertrouwen wordt bepaald op basis van de mening van huishoudens over het algemene economisch klimaat en over de eigen financiële situatie. Maandelijks worden hierover in het Consumenten Conjunctuuronderzoek (CCO) vijf vragen gesteld aan ongeveer duizend huishoudens. De geïnterviewden kunnen vinden dat het beter gaat (de 'optimisten'), dat het slechter gaat (de 'pessimisten') of dat de situatie gelijk blijft. De indicatoren worden berekend door het percentage optimisten te verminderen met het percentage pessimisten.</i>
Orders	Ontwikkeling orderontvangst van industriële ondernemingen. <i>Het gewogen percentage ondernemers dat meldt dat de totale orderontvangst is toegenomen minus het gewogen percentage ondernemers dat meldt dat de totale orderontvangst is afgenomen. Dit saldo geeft inzicht in de ontwikkeling van de waarde van de totale orderontvangst in de voorgaande maand vergeleken met de maand daarvoor. Resultaten zijn afkomstig uit het maandelijkse onderzoek bij de ondernemers in de industrie "De Conjunctuurtest".</i>
Grote aankopen	Mening van consumenten over of het nu voor de mensen een gunstige tijd is om grote aankopen, zoals meubelen, een wasmachine of een televisie, te doen. <i>Saldo van het percentage optimisten en pessimisten over de volgende vraag. Als het gaat om meubelen, een wasmachine, een televisie en andere duurzame artikelen. Vindt u dat het nu voor de mensen een gunstige of een ongunstige tijd is om zulke grote aankopen te doen, of noch het een noch het ander?</i>
Rente	Kapitaalmarktrente van de jongste 10-jarige staatslening. <i>Gemiddelde kapitaalmarktrentevoet, afgemeten aan het rendement op de jongste tienjarige staatslening (bron: DNB).</i>
Consumptie	Volume van binnenlandse consumptie door huishoudens inclusief instellingen zonder winstoogmerk werkzaam ten behoeve van huishoudens (IZWH). <i>Landen brengen hun economie in kaart met behulp van de Nationale rekeningen. In dit statistische systeem wordt het Bruto Binnenlands Product (BBP) aan de bestedingenkant van de economie opgebouwd uit de consumptie, de investeringen en het saldo van de in- en uitvoer. De consumptie bestaat uit de overheidsconsumptie en de consumptie door huishoudens inclusief Instellingen Zonder Winstoogmerk werkzaam ten behoeve van Huishoudens (IZWH).</i>
Uitvoer	Volume van de uitvoer van goederen. <i>De uitvoer van goederen betreft alle goederen die bestemd zijn voor gebruik of verbruik buiten Nederland. Het gaat daarbij om goederen die in ons land vervaardigd zijn dan wel om de zogenaamde wederuitvoer. Dit zijn goederen die in Nederland zijn ingevoerd en het land in (vrijwel) onbewerkte staat weer verlaten. Wel moeten deze goederen in eigendom worden overgedragen aan een Nederlandse ingezetene. Indien geen sprake is van eigendomsoverdracht spreekt men van doorvoer. Tot de uitvoer behoren ook tijdelijk uitgevoerde goederen die in opdracht van een ingezetene in het buitenland een behandeling ondergaan (passieve loonveredeling).</i>
Investeringen	Bruto investeringen in vaste activa door bedrijven, volume. <i>Vaste activa zijn geproduceerde materiële of immateriële activa die langer dan een jaar in het productieproces worden gebruikt (zoals gebouwen, woningen, machines, vervoermiddelen en dergelijke). Tot de bruto investeringen in vaste activa door bedrijven behoren investeringen door vennootschappen, huishoudens en instellingen zonder winstoogmerk (IZW's).</i>
Productie	Productievolume (toegevoegde waarde) in de industrie. <i>De toegevoegde waarde is het verschil tussen de waarde van de geproduceerde goederen en diensten en de waarde van de daarvoor gebruikte grond- en hulpstoffen, halffabrikaten en diensten.</i>
BBP	Het bruto binnenlands product tegen marktprijzen in prijzen van het jaar 1995. <i>Het bruto binnenlands product (bbp) geldt als de belangrijkste graadmeter voor de economische ontwikkeling in ons land. De economische groei wordt namelijk afgemeten aan de volumeontwikkeling van het bbp. Dit is de som van de in het binnenland gevormde toegevoegde waarde.</i>
Arbeidsvolume	Arbeidsvolume van werknemers. <i>Het arbeidsvolume van werknemers in arbeidsjaren is het aantal banen in een jaar omgerekend naar voltijdequivalenten. Het voltijdequivalent van een baan van een werknemer wordt bepaald door de overeengekomen jaarlijkse arbeidsduur behorende bij deze baan te delen door de overeengekomen jaarlijkse arbeidsduur behorende bij een voltijdbaan.</i>
Werkeloosheid	Werkloze beroepsbevolking. <i>De werkloze beroepsbevolking bestaat uit alle mensen van 15-64 jaar zonder werk of met werk voor minder dan 12 uur per week, die actief op zoek zijn naar betaald werk voor twaalf uur of meer per</i>

Vacatures	<p><i>week en daarvoor beschikbaar zijn.</i></p> <p>Het aantal vacatures bij particuliere bedrijven.</p> <p><i>Het aantal vacatures per kwartaal heeft betrekking op de vacatures bij het totaal van particuliere bedrijven. Onder een vacature wordt verstaan een arbeidsplaats waarvoor, binnen of buiten een onderneming of instelling, personeel wordt gezocht dat onmiddellijk of zo spoedig mogelijk geplaatst kan worden.</i></p>
Uitzenduren	<p>Uitzenduren in fase A.</p> <p><i>Het aantal uitzenduren heeft betrekking op het aantal mensen dat de uitzend-, uitleenbureau's en payrollings tegen vergoeding ter beschikking hebben gesteld aan derden. De cijfers zijn van toepassing op bedrijven behorend tot sbi 78201, 78202, 7830. Deze bedrijven hebben als hoofdactiviteit het bemiddelen bij plaatsing van uitzendkrachten fase A. Deze mensen worden tijdens de uitzendperiode door de uitzendorganisatie betaald maar hebben geen regulier dienstverband.</i></p>
Faillissementen	<p>Het aantal uitgesproken faillissementen van bedrijven en instellingen (exclusief eenmanszaken).</p> <p><i>Wanneer een bedrijf, een instelling of een natuurlijk persoon niet meer in staat is aan zijn financiële verplichtingen te voldoen kan door één of meerdere schuldeisers of op eigen verzoek een faillissementsaanvraag bij de arrondissementsrechtbank worden ingediend. Wanneer het faillissement wordt uitgesproken wordt er beslag gelegd op het vermogen van het betreffende bedrijf, de instelling of de natuurlijke persoon.</i></p> <p style="text-align: right;"><i>Bron: www.cbs.nl</i></p>

BIJLAGE B CASE BESCHRIJVINGEN

MetrixLab is een onderzoeksbureau wat zich specifiek richt op online marktonderzoek en behoort tot de 10 grootste online marktonderzoeksbureaus wereldwijd, met vestigingen in diverse landen. Sinds de start omstreeks 2000 is de organisatie sterk gegroeid, ondermeer door diverse overnames in Nederland en het buitenland. Met diverse vertakkingen in het buitenland is enige mate van decentralisatie van toepassing op de organisatie, die zelf werkt met een divisiestructuur waarin diverse business units actief zijn, die verdeeld zijn op basis van expertise. De oprichters van de organisatie zijn actief betrokken bij de organisatie in executive functies, waarmee zij sturing geven aan de strategische doelen van de organisatie zelf. De sector waarin MetrixLab actief is kenmerkt zich niet door extremen en zeker bij Nederlandse concurrenten zijn weinig tot geen fusies of overnames zichtbaar, in tegenstelling tot MetrixLab zelf. In dit onderzoek staat de overname van branchegenoot 2C Usability in 2007 centraal, wat zeker niet de eerste en laatste overname is geweest, maar qua periode valt binnen het onderzoeksontwerp.

Bhold is de rechtsvoorganger van het huidige Elephant Security en was een ICT bedrijf met een sterke focus op Identity Management voor cloud oplossingen. Sinds 1998 werkt Bhold aan een gestructureerde methode om identiteiten te organiseren binnen ICT systemen en is door de jaren heen gestaag gegroeid. Omstreeks 2008/2009 heeft Bhold diverse overnamegesprekken gevoerd met Microsoft met als uitkomst dat Microsoft niet het hele bedrijf heeft overgenomen, maar alleen het product met daarbij de naam Bhold. Vanaf dat moment heeft Bhold een doorstart gemaakt onder de naam Elephant Security in Utrecht, waarbinnen de oprichters van het voormalige Bhold nog steeds executive posities bezitten. De ICT sector waarbinnen Bhold actief was, was een turbulente, dynamische omgeving die volop in beweging was door diverse fusies en overnames, waarbij de zogenoemde overname van Bhold door Microsoft goed aansluit bij het onderzoeksontwerp.

Revalidatiecentrum Rijndam zet zich met hooggespecialiseerde revalidatieartsen in om cliënten te helpen revalideren. Hiervoor heeft Revalidatiecentrum Rijndam een groot netwerk van locaties en samenwerkingsverbanden opgezet om deze taak zo doelmatig mogelijk uit te voeren. Met meerdere locaties in Rotterdam en Schiedam en samenwerkingsverbanden met het Vlietland Ziekenhuis, het Sint Franciscus Gasthuis, het IJsselland Ziekenhuis, het Albert Schweitzer Ziekenhuis en het Beatrixziekenhuis zijn er in 2010 twee locaties toegevoegd, Gorinchem en Dordrecht. Deze locaties zijn het gevolg van de fusie tussen de twee branchegenoten revalidatiecentrum Rijndam en revalidatiecentrum De Waarden, wat niet bijzonder was voor deze sector. De hooggespecialiseerde revalidatieartsen worden ondersteund door een groot team verpleegkundigen en paramedische medewerkers waardoor deze instelling een tweeledig beeld heeft. Enerzijds is er de kennis en expertise van de artsen en anderzijds is er de routine vanuit de andere kaders noodzakelijk om het geheel vorm te geven.

Revalidatiecentrum Revant is ontstaan uit de fusie tussen Stichting Revalidatiegeneeskunde Zeeland, met meerdere locaties in Zeeland, en de Stichting Revalidatiecentrum Breda. Op basis van de beschikbare informatie toont het fusietraject van revalidatiecentrum Revant grote gelijkens met het traject wat revalidatiecentrum Rijndam heeft doorlopen. Het betreft ook hier twee branchegenoten en ook hier geldt het verhaal van enerzijds hooggespecialiseerde artsen en anderzijds de aansluiting hierop via de medische en verzorgende

medewerkers. Eind 2007 is de bestuurlijke fusie doorgevoerd en in 2010 is vervolgens de juridische fusie uitgevoerd, waarmee ook één juridische entiteit ontstaan is. De selectie van deze case is gebaseerd op de periode waarin de fusie plaats heeft gevonden, in tegenstelling tot revalidatiecentrum Rijndam is deze fusie uitgevoerd in een hoogconjunctuur waarmee de combinatie van beide revalidatie-instralingen leidt tot een zeer goede aansluiting op het onderzoeksontwerp.

Zorggroep Ter Weel laat de invloed van de omgeving goed tot de verbeelding spreken. In een relatief korte periode heeft Zorggroep Ter Weel diverse fusies achter de rug, sinds 1997 onder andere met Stichting Bejaardenzorg in Krabbendijke, Ganzestad (Randhof en Gasthuis), Hof Cruninghe in Kruijningen, Moerzicht in Yerseke en Mario-Oord in Hansweert. Hiermee is het een sterk groeiende organisatie die het, in tegenstelling tot de revalidatiecentra, vooral moet hebben van de routinematige werkzaamheden die de medewerkers uitvoeren. Qua sectorspecifieke kenmerken is nauwe verwantschap zichtbaar met de twee revalidatiecentra, allen actief in de zorgsector. Deze case is specifiek toegevoegd om de invloed van het type organisatie te kunnen wegen, zodat de resultaten vanuit de zorgsector genuanceerd kunnen worden.

In 1995 is door de toenmalige minister van onderwijs de vorming van ROC's doorgevoerd waarna in de jaren erna vele fusies zijn gevolgd. In de ogen van de toenmalige minister kon Nederland af met de vorming van 20 regionale opleidingscentra met een centrale bestuurslaag. In 2005 is het oude ROC West-Brabant gefuseerd met het (oude) Baronie College waarmee het nieuwe ROC West-Brabant is ontstaan, wat gezien de markt relatief laat is. De fusie betrof twee gelijksoortige organisaties, met een gelijksoortig pakket aan diensten en opleidingen waarbij bijzondere aandacht is uitgegaan naar de horeca opleidingen. Met drie verschillende aanbieders van deze opleidingen in dezelfde regio heeft juist het uitblijven van een fusie veel stof doen opwaaien. De organisaties zelf kenden een bijzondere decentrale aanpak, waarbij de afzonderlijke scholen een eigen directeur hadden, met eigen verantwoordelijkheden. Met name vanuit dit laatste aspect geeft deze case goed inzicht in een fusietraject bij een afwijkende organisatievorm.

Een strategische beslissing lag ten grondslag aan het verkopen van Woontrust door de toenmalige eigenaar Blauwtrust Groep. Woontrust is begin 2011 overgenomen door Flexfront servicepartners, een relatief jonge organisatie met hoge doelstellingen. Flexfront servicepartners is een kleine organisatie waarbij de dagelijkse aansturing in handen is van de eigenaren zelf die daarmee ook de strategische sturing voor hun rekening nemen. De kleine organisatie uit zich in korte lijnen en een gecentraliseerde aanpak, die flexibel genoeg is om mee te gaan met eisen, wensen en mogelijkheden uit de markt. Eén van de mogelijkheden vanuit de markt is de overname van Woontrust, een gelijksoortige organisatie met een breder, maar overlappend, productenaanbod. Dat Flexfront servicepartners deze mogelijkheid heeft benut staat haaks op de trend in de markt, voorafgaand aan de bankencrisis in Nederland stond de financiële sector bol van de fusies en overnames, maar na de economische ommekeer is deze trend abrupt stilgevallen, met Flexfront servicepartners als uitzondering hierop.

De Lentiz Onderwijsgroep is in 2002 ontstaan door een horizontale fusie tussen Stichting Holland Maas Onderwijsgroep en Stichting CVO Schiedam, Vlaardingen, Maassluis en omstreken. Vanaf 2002 tot aan augustus 2008 droeg de onderwijsgroep de naam HollandAccent en is daarna hernoemd naar Lentiz Onderwijsgroep. De onderwijsgroep kenmerkt zich door regionale spreiding

van losse scholen die een eigen directeur hebben en daarmee relatief decentraal gestuurd wordt. Qua tijdsperiode valt deze fusie net buiten de periode waarin de overheidsnotitie voor de vorming van ROC's ten uitvoer is gebracht en daarmee geeft ook deze case een afwijkend beeld van de algemene trend die zichtbaar was in de onderwijssector. Met dit gegeven is deze case toegevoegd aan het onderzoek om de resultaten vanuit het ROC West-Brabant te valideren, dan wel te nuanceren.

Zorgstroom is ontstaan uit diverse fusies, waarvan de eerste reeds in de jaren '90 plaatsvond, tussen gezinsverzorgings-, thuiszorg- en verpleeghuisinstellingen. In de jaren 2002 en 2006 zijn twee fusies uitgevoerd waardoor Zorgstroom diensten in het gehele zorgsegment kan aanbieden, van speen tot steen. De periodes kenmerkten zich qua omgeving door een landelijke trend waarbij zorginstellingen en masse gingen samenwerken om schaalvoordelen te benutten. Deze trend is ingezet door aanpassingen in overheidsrichtlijnen, verscherpte kwaliteitseisen en verhoogde invloed vanuit zorgverzekeraars. Als directe tegenhanger voor Zorggroep Ter Weel is deze case toegevoegd aan dit onderzoek, waarmee eventuele invloeden vanuit deze subsector meer inzichtelijk worden.

BIJLAGE C DATABRONNEN – INTERVIEWTABEL

#	Bedrijfsnaam	Functie	Interview Datum en tijd	Interview level	Interview duur (min)
1	Bhold	Chief Operating Officer	26 april 2012, 13:00 uur	Level 1	43:27
2	Bhold	Chief Technology Officer (Founder Bhold)	26 april 2012, 15:00 uur	Level 1	39:05
3	Revalidatiecentrum Rijndam	Medical Specialist PMR (Director Rijndam)	11 mei 2012, 12:00 uur	Level 1	53:44
4	Revalidatiecentrum Rijndam	Rehabilitation & Phys medicie M.D. (Director De Waarden)	21 mei 2012, 16:00 uur	Level 1	36:48
5	Revalidatiecentrum Rijndam	Former human resources manager Revalidatiecentrum Rijndam	21 mei 2012, 13:00 uur	Level 2	57:59
6	MetrixLab	Senior Account Consultant (Co-founder 2C)	12 juni 2012, 16:30 uur	Level 1	53:26
7	MetrixLab	Director eBusiness Performance Research	24 mei 2012, 14:00 uur	Level 1	32:38
8	MetrixLab	Chief Financial Officer (Founder MetrixLab)	12 juni 2012, 17:15 uur	Level 1	09:10
9	Revalidatiecentrum Revant	Voorzitter Raad van Bestuur	18 mei 2012, 09:00 uur	Level 1	73:17
10	Revalidatiecentrum Revant	Secretaris Raad van Bestuur	18 mei 2012, 10:00 uur	Level 2	32:40
11	Revalidatiecentrum Revant	Voorzitter ondernemingsraad (voormalig voorzitter OR Breda)	11 juni 2012, 10:00 uur	Level 1	29:00
12	Zorggroep Ter Weel	Bestuurder	11 juni 2012, 16:00 uur	Level 1	32:16
13	Zorggroep Ter Weel	Lid Raad van Toezicht Zorggroep Ter Weel	18 juni 2012, 14:00 uur	Level 1	39:46
14	Zorggroep Ter Weel	Hoofd Economisch & Administratieve Dienst	18 juni 2012, 16:00 uur	Level 1	23:36
15	ROC West Brabant	Bestuursmanager	15 juni 2012, 09:00 uur	Level 1	56:32
16	ROC West Brabant	Voormalig voorzitter ROC West-Brabant	21 juni 2012, 09:30 uur	Level 1	60:39
17	FlexFront Servicepartner	Owner FlexFront servicepartner	2 juli 2012, 14:00 uur	Level 1	19:40
18	FlexFront Servicepartner	Adjunct-directeur van WoonTrust	4 juli 2012, 09:30 uur	Level 1	48:31
19	Lentiz Onderwijsgroep	Voorzitter Raad van Bestuur Lentiz Onderwijsgroep	5 juli 2012, 16:00 uur	Level 1	34:26
20	Zorgstroom	Bestuurslid Raad van Bestuur Zorgstroom	10 juli 2012, 11:00 uur	Level 1	42:17
21	Zorgstroom	Voorzitter Raad van Bestuur Zorgstroom	17 juli 2012, 13:00 uur	Level 1	45:37

BIJLAGE D DATABRONNEN – SECUNDAIRE GEGEVENS

Case	Bronnen & locatie	
MetrixLab	Website algemeen	www.metrixlab.com
	Persberichten	www.2c.nl/nl/over_2c/nieuws/pers_metrixlab.php www.persberichten.com/persbericht.aspx?id=44904
Bhold	Website algemeen	www.oxfordcomputergroup.com/BHOLD www.elephantsecurity.com/
	Persberichten	www.managersonline.nl/vaknieuws/24540/microsoft-neemt-technologie-van-bhold-over.html identityunderground.wordpress.com/2011/09/23/microsoft-acquires-bhold-technology-assets/ basis.overfusies.nl/deals/detail?deal=5426&l=0
Rijndam	Website algemeen	www.rijndam.nl
	Persberichten	http://www.skipr.nl/actueel/id3089-revalidatiecentra-rotterdam-en-drechtsteden-fuseren.html
	Documenten	Rijndam jaarnaal #26; maatschappelijk jaarverslag 2010
Revant	Website algemeen	www.revant.nl
	Persberichten	www.brabantzorg.net/instellingen/revant_revalidatiecentrum_breda/
	Documenten	Synergie presentatie; maatschappelijk jaarverslag 2011
Ter Weel	Website algemeen	www.terweel.nl
	Persberichten	www.pzc.nl/regio/bevelandentholen/5214072/Fusie-Ter-Weel-en-MariaOord.ece www.omroepzeeland.nl/nieuws/ter-weel-en-maria-oord-willen-fusie twismin.terweel.nl/nl/actueel.htm?item=28
	Documenten	Maatschappelijk verslag 2011
ROC W-B	Website algemeen	www.rocwb.nl
	Documenten	Jaarverslag 2011, 2006; Onderwijs met Passie 2010-2015
Flexfront	Website algemeen	www.ffsp.nl
	Persberichten	http://www.faillissementsdossier.nl/nieuws/1160/flexfront-neemt-woontrust-over.aspx http://www.amweb.nl/tijdschriften/2011/nr-11/flexfront-koopt-woontrust.152095.lynkx
Lentiz	Website algemeen	www.lentiz.nl
Zorgstroom	Website algemeen	www.zorgstroom.nl
	Persberichten	http://archieff.zorgvisie.nl/zorgvisienieuwsbrief/2005/09/16/nummer-38/Fusies.htm
	Documenten	http://www.abvakabofnv.nl/docs/sociaalplan/sp_56_274_20060101-20081231_t.pdf

BIJLAGE E SINGLE CASE ANALYSES – CODING HIGHLIGHTS

