

2016
-
2018

THE CHOICE BETWEEN ALLIANCES AND ACQUISITIONS

A matter of skills



Master thesis (MSc BA - Strategic Management)

Nick Zwaneveld - 463857

COACH: DR. RAYMOND VAN WIJK
CO-READER: DR. RENE OLIE

Acknowledgments

This thesis was written for the completion of the Master's program in Business Administration (MSc BA) at the Rotterdam School of Management Erasmus University. Within strategic management, corporate development is an important topic. This thesis is intended for people with an interest in corporate growth through M&A and alliances.

This foreword offers me the opportunity to specifically thank a number of people. The coaching of dr. Raymond van Wijk and co-reading of dr. Rene Olie during this thesis have been of great importance. There was always the ample opportunity to ask for advice and guidance, giving me focus and keeping me on track.

I would like to thank all the people who participated in my research by sharing information during the interviews, knowing their busy schedules and the sensitivity of the research topic.

Many thanks to the people from Alex van Groningen B.V. for introducing me into the M&A scene. Your help was crucial for getting me into contact with all the informants providing me with information.

Nick Zwaneveld

19 June 2018

Executive summary

In the recent years alliance and acquisitions activities have accounted for trillions of dollars in market value. Yet, the failure rates for both alliances and acquisitions are over 50%. One of the reasons for this failure rate is the challenge to choose the right type of governance.

Understanding when to favor alliances over acquisitions will help a firm to avoid making future mistakes. The key for deciding which type of governance form to favor, is to analyze the resources and the relation-specific investments involved in the exchange between firms.

Alliance and acquisitions skills formed through businesses experiences, influence the decision-making process impacting the favorability for alliances over acquisitions. The first aim of this study is to investigate how companies handle different types of resources and varying amounts of relation-specific investments when seeking inorganic growth. The second aim is to investigate the role of the alliance and acquisition skills.

This study was conducted through interviews with CEOs, CFOs, managers of M&A and corporate development departments in fifteen companies across multiple industries. The data collected was processed through within case and cross case analysis. This allowed for patterns to arise from the data.

This research found resources as knowledge and human resources belonging to core activities to favor acquisitions over alliances when a firm can integrate these resources. If the same resources belong to non core activities, firms favor alliances over acquisitions. High relation-specific investments and additional safeguards allowed companies to compensate for the danger of opportunistic behavior of partners firms. Low relation-specific investments in combination with a well developed acquisition skill set favored acquisitions over alliances. The skill to select a partner positively influenced the favorability for alliances over acquisitions. Assessing and understanding a target firm was paramount for choosing a suitable type of governance. Culture, organization, strategy and resources of a target company all had an impact on the interfirm relationships. Focal firms with a holistic overview of a target company knew when to favor alliances over acquisitions.

The findings showed a clear divide between alliance and acquisition skills. The negotiation skill needed for forging alliances differs from the negotiation skill needed for making deals. Negotiating alliances focuses on equality among partners, the division of tasks, responsibilities and profit. Dealmaking is about price settings and terms and requires a more dominant approach from the buyers side. In addition, alliances need renegotiation due to changing dynamics whereas acquisitions are one off negotiation events.

A strong influence was observed by the firm's integration skill. A well developed integration skill negatively influenced the favorability for alliances. This skill contributed to the confidence of companies to successfully integrate a target firm thereby neglecting the option to forge an alliance.

The favorability for alliances over acquisitions was positively influenced when firms possessed both skill sets and were capable of matching their skills with their strategic growth goals. Businesses with either alliance or acquisition skills, were prone to sort their inorganic growth needs with the skills they possessed.

This study suggests developing skills for both alliances and acquisitions, which ensures that firm have a variety of skills enabling them to grow inorganically with lower failure rates.

keywords: favorability for alliances, alliance and acquisition skills, nature of resources, relation-specific investments

Content

1. INTRODUCTION	5
2. THEORETICAL BACKGROUND	12
2.1 Favorability for alliances	12
2.2 Nature of resources	14
2.3 Relation-specific investments	15
2.4 Alliance and acquisition skills	17
2.5 Partner selection skill	19
2.6 Negotiation skill	21
2.7 Integration skill	23
2.8 Combination of alliance and acquisition skills	26
3. METHODS	28
3.1 Case selection	28
3.2 Data collection	29
3.3 Data analysis	29
4. RESULTS	32
4.1 Favorability for alliances and acquisitions	32
4.2 Nature of resources and their influence on the favorability for alliances	36
4.3 Relation-specific investments affecting the favorability for alliances	41
4.4 The role of the partner selection skill	45
4.5 The role of the negotiation skills	48
4.6 The role of the integration skill	54
4.7 Combination of alliance and acquisition skills	58
5. CONCLUSIONS AND DISCUSSION	59
6. LIMITATIONS	69
7. MANAGERIAL IMPLICATIONS	71

Appendix 1: Interview protocol	77
Appendix 2: interview transcripts	79
Interview 1: CEO - InsuriCo	79
Interview 2: CEO - BiologiCo	87
Interview 3: CEO - AvianiCo	92
Interview 4: CEO - PlastiCo	102
Interview 5: Manager M&A and integration - AgriCo	109
Interview 6: Manager corporate development - ExpressCo	116
Interview 7: Director JV - ChemCo	121
Interview 8: Manager corporate development - BeerCo	126
Interview 9: Executive board member - PostCo	134
Interview 10: CFO - BuildCo	140
Interview 11: Commissioner - Entertain	147
Interview 12: Manager M&A and participations - ElectriCo	156
Interview 13: CFO - DemCo	163
Interview 14: CFO - MedCo	168
Interview 15: Managing director - VegCo	175
Figure list	
Figure 1 Conceptual model of the thesis	27
Table list	
Table 1 Description of cases	31
Table 2 Company favorability for alliances and acquisitions	35
Table 3 Nature of resources and the favorability for alliances over acquisitions	41
Table 4 Relation-specific investments and the favorability for alliances	44
Table 5 The partner selection process	47
Table 6 Negotiation team setup	51
Table 7 Differences between alliance and acquisition negotiations	52
Table 8 The three levels of the integration skill	55
Table 9 Alliance and acquisition skill sets	58

1. INTRODUCTION

In the year 2016, the cumulative value of mergers and acquisitions since 1980 was approximately 58.6 trillion dollars and the total value of alliances for the same year accounted roughly 55 trillion dollars. Thus, the total market value sum of alliances, mergers, and acquisitions together is almost 114 trillion dollars (OECD Competitiveness report, 2016). Over the recent years, the M&A market has consolidated and the average value of deals per year for the past 3 years is around 3500 billion dollar (Mergermarket, Global and regional M&A, 2017). Since 2010 the average deal size has been increasing to over 250 million dollars per deal (Dealogic, 2017). However, failure rates for alliances are between 40% and 70% (Draulans, deMan & Volberda, 2003). The failure rates reported for mergers and acquisitions (M&A) is even higher between 70% and 90% (Dyer, Kale & Singh 2004). These failure rates underscore the importance of increasing our understanding about the favorability for alliances and acquisitions. In many cases, businesses make costly decisions by favoring the wrong collaboration. Only 14 percent of companies developed specific policy guidelines or criteria for choosing between forming an alliance or making an acquisition (Wang & Zajac, 2007). For instance, the acquisitions of Richmond Refractories in the UK by LKAB minerals serves as clear example for companies not having a clear decision-making process for acquiring and partnering. In 2013 LKAB minerals acquired Richmond Refractories to strengthen its position and knowledge within the recycled refractories market segment. Yet, on year after the acquisition Richmond Refractories was divested. After the divestment, LKAB minerals and Richmond Refractories entered into a strategic alliance that still lasts up to this moment. This case raises multiple questions. Why did LKAB minerals start with an acquisition? Why was Richmond Refractories divested shortly after the acquisition? How come the alliance between the two firms is still successful until this day? And what influenced this process? This study will explore the alliance and acquisition decision-making process and the challenges companies face to choose the right type of governance.

Alliances and acquisitions are different forms of governance between companies. The newly formed relationship must result in a relational rent. Dyer and Singh (1998) define a relational rent as a supernormal profit jointly generated in an exchange relationship that cannot be generated by either firm in isolation and can only be created through the joint idiosyncratic contributions of the specific alliance partners. Reasons for companies to collaborate or to

acquire are exchanging or supplementing resources or knowledge. To create this relational rent, the importance of the transactional characteristics must be understood because they are central to the interfirm relationship. The transactional characteristics involve the exchange of resources, assets, capabilities, and knowledge between firms. Joining resources from different companies predominantly requires relation-specific investments. Relation-specific investments are investments within an interfirm relationships needed to create new value. These investments are fundamental for creating interfirm linkages to create increased efficiency and innovations. For example, a conveyor belt between a car manufacturing company and one of its suppliers or joined R&D investments to build robots to harvest vegetables. This is achieved by making relation-specific investments and utilizing the opportunities of complementary and supplementary resources (Crawford, 1990; Nooteboom, 1999).

When interfirm relationships fail, relation-specific investments represent a major loss in value or become worthless. The transactional characteristics are of great importance for knowing when to favor an alliance over an acquisition (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001). This study will focus on two elements of the transactional characteristics. First, the nature of the resources will be examined and second the relation-specific investments. Understanding the nature of the resources and their characteristics, helps identify the integration consequences within the interfirm relationship. Researching the relation-specific investments will clarify the risks firms need to take and the measures to mitigate these risks to create a relational rent.

Das and Teng (2000) suggest two conditions favor alliances over acquisitions. First, alliances are more suitable when a focal firm does not need all the resources of a target firm (Hennart & Reddy, 1997). Second, interfirm relationships involve a certain resource specificity. Hence, not all the target's firm resources are valuable and cannot get easily disposed of without taking a loss when the focal firm acquires the target firm. This potential loss can be avoided when firms forge an alliance.

According to the research of Dyer, Kale & Singh choices for alliances and acquisitions depend on five aspects: the type of synergy, nature of resources, abundant resources, level of market uncertainty and the forces of competition for the resources (Dyer, Kale & Singh 2004). In this view, they explain the influence of the nature of resources involved in the transactional relationship. Companies should check if they must create the synergies they

desire by combining hard resources or soft resources. Hard resources are easy to value, and firms can generate synergies from them relatively quick. Soft resources, like people, technology and knowledge are hard to value and difficult to integrate.

Since hard resources and soft resources are dissimilar, they have different effects on the favorability for alliances. Due to the difficulty of the integration of soft resources like knowledge and people (Birkinshaw, Bresman & Håkanson, 2000), companies should be reluctant to acquire a target firm. However, the integration of resources is improved when firms acquire other firms. After an acquisition one of the firms becomes the sole decision making entity, making it easier to make decisions regarding integration compared to alliances. Within an alliance, interfirm linkages do not result in one firm having majority ownership of the other (Vanhaverbeke et al, 2002). Hence two or more firms engaged in an alliance have to make agreements on the integration of each others resources.

When companies engage in alliances, they may integrate resources but do not integrate into one entity. Integration of firms goes beyond the integration of resources, it involves company systems, staff, procedures, organization, culture and strategy. If integration of resources fails, a company involved in an alliance can terminate the cooperation more easily compared to making an acquisition thereby maintaining strategic flexibility (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001). An inter-organizational collaboration focused on the combination or exchange of hard resources is a less complex process compared to soft resources. For example, an integration of resources like IP, knowledge and R&D employees is more complex than resources as factories and machinery. Due to this factor, a firm takes on less risk and can generate a synergy quickly, thereby, not favoring alliances. Although, a longitudinal research conducted with 25 large Dutch non-financial firms, found positive effects of firms making acquisitions and thereby increasing their performance (Vermeulen & Barkema, 2001). This study shows that firms can integrate various resources, including soft resources, by means of acquisitions and create relational rents unaffected by the nature of resources. Hence, the mechanism between the nature of resources and the favorability for alliances needs further exploration.

Relation-specific investments involve investments made by firms to create interfirm linkages or increase these linkages (Dyer, Kale & Singh 2004). Previous research shows the effect of high relation-specific investments favors acquisitions over alliances (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001). Das and Teng (2000) explain in their study that alliances will be preferred when the transaction costs associated with the exchange are intermediate and not high enough to justify an acquisition. Thus, when companies do not have to commit to high relation-specific investments in their relationship to create a relational rent, they will prefer an alliance over an acquisition.

Relation-specific investments can be needed to integrate the resources, capabilities, and assets of the firms. These investments not only contribute to the exchange of resources, they can also increase the volume of the interfirm transactions. The volume of exchange through the relation-specific investments is related to the potential of relational rents (Dyer & Singh, 1998). Companies making high relation-specific investments take on risk. As a consequence, firms seek to have control over those risks. Through an acquisition, a focal firm has total control over a target firm thereby controlling the relation-specific investments. Having total control, decreases the chance of the target firm to destroy the value of the relation-specific investments, therefore mitigating the need for safeguards.

Within alliances, firms need safeguards to control risks. These safeguards can increase costs, especially when the involvement of a third party is needed. Relation-specific investments can also act as a safeguard, especially when all parties involved in the alliance have committed themselves to those investments. Therefore, high relation-specific investments do not need to negatively influence the favorability for alliances.

The relationships between the relation-specific investments, the nature of resources and the favorability for alliances are influenced by the companies skills to forge alliances and to perform acquisitions. These alliance and acquisition skills are formed through the companies experiences with alliances and acquisitions. Research on alliances, acquisitions and the role of alliance and acquisition capabilities show many results. Hagendoorn and Duysters (2002) explain it is unlikely that firms are unaware of their routines and do not consider different ways of interfirm relationships and businesses are content with their past preferences. Other research shows the favorability for alliances is in most cases based on the collaborations or acquisitions they have experience with. Alliance and acquisition experience can have a

blinding effect on future cooperation decisions (Dyer, Kale & Singh 2004). These are two contradicting results on the effect of alliance and acquisition experiences of companies. Previous studies indicate the alliance and acquisition skills of companies have an influence on the mechanisms between the transactional characteristics and the favorability for alliances (Wang & Zajac, 2007). Companies often have a specific skill set and develop organizational routines through their alliance and acquisition experiences. Although alliances and acquisitions have many similarities, a difference exists between the skills needed for alliances and acquisitions. The difference is based on the evolving relationship within an alliance. This type of relationship requires recurring negotiation which are not needed with acquisitions. However, firms are unaware of the importance of having different skill sets and many of them rely on experiences (Dyer, Kale & Singh 2004). Consequently, these experiences can lead to developing a dominant logic (Prahalad et al, 1986) favoring either acquisitions or alliances. Wang & Zajac (2007) found in their study that companies with more alliance capabilities are more likely to favor alliances over acquisitions than firms with fewer alliance capabilities. In addition, firms with more acquisition capabilities are more likely to favor acquisitions. Businesses with both combined alliance and acquisition capabilities are less concerned about whether they are capable of doing either type of governance. These businesses know that their skill set equips them for both alliances and acquisitions. This would suggest there is an overlap in alliance and acquisition skill set leading to different effects on the favorability for alliances. However, the mechanisms between the nature of resources, relation-specific investments and the favorability for alliances might be differently influenced than previously thought. Depending on a firm's skill with alliances or acquisitions, the favorability for alliances might only be positively influenced if the company has sufficient alliance skills. A firm's skill set predominantly focused on acquisitions might have only a limited impact on the mechanisms influencing the favorability for alliances. Therefore, this research will explore the effect of the separate alliance and acquisition skills. This is needed to identify which of the skills are related to alliances. It might be expected that negotiation skills have a stronger impact on the two mechanisms. Many researchers call for further study on alliances and acquisitions, Wang & Zajac specifically welcome future research into the topic of alliance and acquisition capabilities.

To illustrate the above-mentioned concepts: a high-tech firm seeking external resources to create new relational rents must identify prospective required resources within a number of

potential partner firms. In this phase, the company needs to understand the nature of the resources and the relation-specific investments that are going to be involved in the interfirm relationship. The focal firm will need to investigate its ability to integrate the external resources. Due to the fact that the target companies have different resources, it is imperative to select the right partner. After selecting a partner firm, the focal business can start negotiating with the potential partner to close the deal or form an alliance. However, it is essential for the focal firm before entering the negotiations to have a clear definition of the sort of deal or arrangement it wants to achieve. For instance, does it aim to acquire or ally with the potential target firm? If a focal firm wants to start with an alliance, it can in the future decide to continue to acquire the allied firm. Conversely, if the focal firm starts with an acquisition, it is harder to change the relationship into an alliance. Stopping an acquisition creates divestment costs but especially creates opportunity costs. Hence, making it a more costly endeavor to terminate an acquisition (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001). Therefore, this study will focus on the mechanisms between the nature of the resources, the relation-specific investments and their effect on the favorability for alliances, and how these mechanisms are influenced by the firm's alliance and acquisitions skills. To have a better understanding the research question for this study will be:

How do nature of resources and relation-specific investments influence the favorability for alliances, and which role do alliance and acquisition skills play?

This study will explore the phenomenon of the favorability for alliances and acquisitions. To help understand the two mechanisms and the role of alliance and acquisition skills, three important views will be applied. First, the resource-based view (Wernerfelt, 1984), second the relational-view (Dyer & Singh, 1998) and third the knowledge-based view (Grant, 1996b). Combining these views functions as a triangulation for the unit of analysis for individual firms.

This study will have both theoretical and practical contributions. First, more in-depth exploration of the different mechanisms and effects influencing favorability for alliances over acquisitions will be added to existing literature. Second, raising awareness within firms on their current alliance and acquisition skill sets and their effects on inorganic growth decision-making process. The difference in skill sets needs further attention among businesses

active within alliances and acquisitions. Firms lack knowledge on the process prior to making a choice for an acquisition or alliance and which factors to account for directing their choice. Helping companies to comprehend the alliance and acquisition skills they possess and spare, may help them to develop skills for both alliances and acquisitions. Being capable of handling both forms of governance and understanding when to opt for an alliance or acquisition, will help avoid future failures and equity losses.

2. THEORETICAL BACKGROUND

The following sections will review the research conducted on the choices between acquisitions and alliances. Emphatically, it is examined when firms favor alliances over acquisitions. Subsequently, the nature of the resources, the relationship-specific investments and their influence on the favorability for alliances are examined. After elaborating on the two mechanisms, the influence of the alliance and acquisitions skills on these relationships will be explored.

2.1 Favorability for alliances

Strategic alliances can be described as cooperative efforts in which two or more separate organizations, while maintaining their own corporate identities, join forces sharing reciprocal inputs. Acquisitions, however, can be considered cases of joint activities in which two, once separate, companies are combined into one company (VanHaverbeke et al, 2002). Strategic alliances, as well as acquisitions, are alternatives to the sourcing of capabilities and resources over a market interface. Reviewing this through the lense of the resource based-view (Wernerfelt, 1984) it is important to understand a firm's key resources. Alliances and acquisition provide means for a company to obtain valuable, rare, imperfectly imitable and non-substitutable resources.

Extensive research has been conducted on acquisitions and alliances. For both acquisitions and alliances studies can be found depicting the advantages and disadvantages of each governance form. Research done by Hagendoorn and Duysters (2002) showed that companies favor alliances are favored when they want to stay flexible en want to learn through loosely structured agreements. The knowledge-based view (grant, 1996b) of the firm considers knowledge as the most strategically significant resource of a firm. Compared to acquisitions, alliances provide more flexibility. Therefore, alliances provide valuable options for a company to gain knowledge and stay strategically flexible.

The need for flexibility was seen by Hoffman and Schaper-Rinkel (2001) as a factor that positively influenced the favorability for alliances. High expected persistence of synergies and activities related to the core business of firms favor acquisitions due to the need for control over the integration process.

Studies comparing acquisitions with alliances typically employ a transaction cost theory framework. Although this theory provides an explanation why businesses choose to acquire or to ally, it reduces the choice merely based on a cost benefit calculation. The decision to opt for a strategic alliance or an acquisition is guided not only by considerations of transaction costs, but also by strategic considerations that cannot be reduced to transaction-cost arguments.

Hoffman and Schaper-Rinkel (2001) present a context-dependent framework for explaining the favorability of acquisitions and alliances. In their framework, they identified three factors influencing the favorability for alliances: (1) environmental characteristics (2) company characteristics and (3) transactional characteristics. The environmental characteristics describe the external constraints on the selection of the most appropriate external growth strategy. Firms search for strategies of external growth if internal growth is limited by disproportionately high barriers. High strategic uncertainty, requiring strategic flexibility, favors alliances over acquisitions. Three company characteristics influence the favorability for alliances, absorptive capacity, institutional or social capital and resource endowment. High resource endowment favors acquisitions over alliances, high absorptive capacity favors alliances over acquisitions. The transactional characteristics explain the specificity of relation-specific investments, behavioral uncertainty within interfirm relationships, the persistence of economic synergies and the ability to protect core capabilities and resources from unwanted appropriation from the partner. This study will focus on the transactional characteristics because they play a central role in the exchange between companies.

Uncertain behavior of firms within interfirm relationships can bring transactional disadvantages. High levels of inter-organizational trust or control reduces the uncertain behavior. Control by an acquisition brings an increase in efficiency and increases the ability to protect core capabilities and acquisitions. High inter-organizational trust not only brings advantages on the cost side, it facilitates expanding cooperation and joint development (Dyer, 1997). Hence, interfirm trust eliminates the disadvantages of alliances.

The persistence of economic synergies depends on the type of resources to be joined and the intended length of the relationship. Companies ought to examine the nature of the resources to understand the synergies they long to create (Dyer, Kale & Singh, 2004). Coherent with creating interfirm synergies are the relation-specific investments. These are needed to create new value out of the interfirm relationships. This study will continue by further examining the

influence of the nature of the resources and the relation-specific investments on the favorability for alliances.

2.2 Nature of resources

According to Das and Teng (2000), scholars have proposed a number of different resource typologies (Christensen et al, 2004; Wang & Zajac, 2004; Villalonga & McGahan, 2005). For this study, the typology of hard and soft resources (Dyer, Kale & Singh 2004) is used. This typology classifies the resources into three distinct categories, hard, soft and mixed.

Classifying resources in three categories allows for numerous resources to be reduced into a measurable variable. To understand the mechanism between the nature of resources and the favorability for alliances, the resource-based view will be used to understand why companies seek external resources.

The resource-based view elaborates on acquisitions as an opportunity to gain access to non-marketable resources (Wernerfelt,1984). The same applies to alliances but firms have only limited control over those resources compared with mergers and acquisitions. The resource-based view explains it is difficult to investigate the resources of a target firm, which of the resources the focal firm effectively can take advantage off, what the costs are of doing so and how much the company should pay for those targeted resources.

Soft resources positively influence the favorability for alliances because the assessment of soft resources is more difficult than hard resources due to their intangible nature. In addition to this factor, is the value erosion of a firm's soft resources due to changing dynamics internally and externally (Collis,1994). Especially soft resources like people and knowledge are sensitive to changing or evolving dynamics within interfirm collaborations.

Dyer, Kale & Singh explain that nature of resources plays an important role in the favorability for alliances. They state when the amount of soft resources involved in the interfirm exchange is high, companies should seek alliance collaborations instead of acquisitions. This is due to the difficulty of the human integration and task integration process (Birkinshaw, Bresman & Håkanson, 2000) and the danger of talent leaving the acquired firm after a takeover (Kale, Singh & Raman, 2009).

Hagendoorn and Duysters (2002) explain that firms might favor acquisitions over alliances when they need control over the resources within the interfirm relationship to protect their core business. This effect is seen mainly in low-tech sectors, cooperations in this sector mainly revolve around hard resources. Hard resources are more easily assessed and protected than soft resources like knowledge and technology. In their study they concluded that in high-tech sectors firms have a disproportionate preference for alliances because of the soft resources involved exchanging in interfirm relationships are technology and knowledge. When the nature of the resources is mixed, it might be expected that hard resources will be the dominant factor. An acquisition allows a focal firm to control actions of the target firm and align the mix of resources accordingly (Dyer, Kale & Singh, 2004). Therefore, the mix of resources might have a negative effect on the favorability for alliances.

The resource-based view helps explain alliances and acquisitions are both useful to gain access to another firm's resources. The difficulty is within the assessment of the resources, assessing soft resources is harder than hard resources. In addition to this factor is the value erosion of soft resources. Hence, soft resources are expected to have a positive influence on the favorability for alliances.

2.3 Relation-specific investments

To improve the understanding of the mechanism between relation-specific investments and the favorability for alliances, the relational and the resource-based view will be used as theoretical underpinnings. The relational view provides four potential sources for relational rents. These relational rents are the main reasons why companies start alliances or acquire other firms. One of those sources is the relation-specific investments. These are investments whose return depend on the duration of the relationships (Crawford, 1990). The resource-based view explains the cost-benefit assessment of accessing external resources. Dyer and Singh (1998) state that the greater the investment in relation-specific assets the greater the potential will be for relational rents. This effect is facilitated for two reasons: (1) duration of the safeguards and (2) volume of interfirm transactions. The term 'safeguard' as used here can be defined as a control mechanism which has the objective of bringing about the of fairness or equity among transactors (Dyer, 1997).

Relation-specific investments made by firm's act as safeguards, this builds trust between the companies. Thereby enabling to make more relation-specific investments and adding to the duration of the safeguards. The relation-specific investments also allow for increasing volume of interfirm transactions.

Both alliances and acquisitions benefit from relation-specific investments because they are needed to facilitate the exchange of resources between the firms and increases the volume of interfirm transactions as well. Although this might be true according to Das and Teng (2000), high investments do favor acquisitions over alliances. In their study, they found that high relation-specific investments are responsible for a high need for control and thus favoring acquisitions. Within alliances, formal safeguards are needed when a firm makes high relation-specific investments to avoid a partner's opportunistic behavior (Provan & Skinner, 1989; Gulati, 1995; Dyer, 1997; Das & Teng, 1998) and thereby endangering the investments. The strongest formal safeguards are shaped through an acquisition. After an acquisition only one firm remains with legal authority, making partner opportunistic conduct impossible.

The resource-based view explains a firm should investigate the costs involved to gain access to a target firm's resources (Wernerfelt, 1984), these costs can consist of the relation-specific investments. The amount of these investments are related to the expected returns out of the combination of the resources, which might imply that high relation-specific investments could still favor alliances. But high investments, especially initial investments, are risky endeavors with unknown value results and possible opportunistic interfirm behavior (Provan & Skinner, 1989; Das & Teng, 1998). This underscores the importance of safeguards as previously explained by the relation view and therefore it is unlikely that high relation-specific investments favor alliances.

Zajac and Olsen (1993) explain relation-specific investments within alliances cannot just be analyzed from a single-party side searching for cost minimization. This neglects the interdependence between exchange partners in the pursuit of joint value. Value estimations of interorganizational strategies require a focal firm consider the value sought by that firm's exchange partner. By taking the partner's perspective, the focal firm can better estimate the value and duration of the interorganizational strategy, given that value and duration are determined interdependently by both firms. Consequently, value estimations and realizations are based upon the interests of both exchange partners, as opposed to those of individual firm

interests only. Hence, making relation-specific investments within an alliance a two sided story compared to the one sided story within acquisitions.

In sum, relation-specific investments play a key role in both alliances and acquisitions to make the interfirm cooperations flourish. Yet, there is expected to be a tipping point regarding the level of relation-specific investments. This turning point depends on three factors. First, the outcome of the cost-benefit calculation will favor alliances only when the amount of relation-specific investments is low to intermediate compared to the acquisition of a firm (Das & Teng, 2000). Second, if the volume of the interfirm transactions is increased in such a way it generates relational rents that justify high investments. Third, the estimation of the value creation for the focal and target firm after making the relation-specific investments. It is expected the combination of these three factors will determine the favorability for alliances.

2.4 Alliance and acquisition skills

Alliance and acquisition skills are firm dynamic capabilities (Eisenhardt & Martin, 2000) that are shaped by the initial alliance and acquisition experiences. According to Zollo and Winter (2002), the definition of a dynamic capability is as follows: a dynamic capability is a learned and stable pattern of collective action through which the organization systematically generates and modifies its operating routines in pursuit of improved effectiveness. Therefore, there is a difference between alliance and acquisition experience and skills. For this study, experience refers to the alliance and acquisition events a firm has undergone. An alliance and acquisition skill is an ability and capacity acquired through deliberate, systematic, and sustained effort to effectively carry out alliance and acquisition activities. Hence, the firm experience is a prerequisite for developing firm skills, but experience does not necessarily lead to developing a skill. A firm can only develop alliance and acquisition skills when it makes codification efforts about the past alliance and acquisition experiences (Zollo & Winter, 2002). Only a few companies develop skills for both forms of collaboration. Most firms developed either alliance or acquisitions skills and stick to strategies made them successful in the past (Dyer, Kale & Singh 2004).

Although most scholars have found similar results on alliance and acquisition skills and their relationship with alliance and acquisition favorability. They state that firms are unaware of the

importance of having different alliance and acquisition skills and their effect on the favorability for alliances (Dyer, Kale & Singh, 2004). Past alliance and acquisition experiences are important drivers for the favorability for alliances (Dyer, Kale & Sing, 2004; Villalonga & McGahan, 2005; Wang & Zajac, 2007).

Some researchers found different results. According to Hagedoorn and Duysters (2002), the favorability of companies for alliances and acquisitions does not change through time because companies develop certain routines and skills on this matter. Due to this fact, it's to be expected most of the firms are content with their alliance and acquisition performances and that the preferred option of governance fits with the firms' strategies.

Wang & Zajac (2007), found that alliance capabilities increase not only the likelihood of an alliance formation but also the possibility of an acquisition between two firms. Acquisition capabilities may provide firms with more specific knowledge involved in acquisition activity, but need not lead to knowledge involving forging alliances. Therefore, acquisition skills will not always positively influence the favorability for alliances. The explanation for this difference in effect on the favorability for alliances is the skills associated with engaging in alliances also apply to acquisitions. The skills needed for acquisitions do not always overlap the alliance skills. These contrasting views on alliance and acquisition skills lead to further questioning on the role of these skills.

Alliance and acquisition skills can be categorized into three categories: (1) partner selection capability (Simonin, 1997; Volberda 2004), (2) the negotiation capability (Simonin, 1997; Inkpen & Beamish, 1997) and (3) the integration capability (Grant 1996b; Lyles & Salk, 1996). Each of these skills plays a role in the alliance and acquisition process. For example, if a firm desires to get access to resources from another organization. It first needs to select another firm to proceed to the next phase. This phase is the negotiation, in this phase the company is either negotiating to make deal or to create a collaboration. After negotiating, the integration phase starts. This is the phase in which the sought synergies and value creations have to be realized.

2.5 Partner selection skill

Partner selection has been largely confined to the analysis of whether potential partners have compatible and complementary skills, resources, cultures, and strategies to form a successful alliance or acquisition (Zollo & Singh, 2004; Li & Ferreira, 2008).

When a firm starts the process of assessing and selecting a partner firm, it must overcome information asymmetry in order to make proper assessments. The information asymmetry argument is most forceful when the (prospective) partner firms have little firsthand or secondhand information about each other (Vanhaverbeke et al, 2002). The obtained information needs to be processed and analyzed to come to conclusions. Therefore, the level of the skill is determined by the fact how well a company can overcome this information asymmetry, assess the information and come to the right selection.

It is not uncommon for firms to inadequately analyze target firms prior to an acquisition. Sometimes, insufficient evaluation can be attributed to managerial hubris, which reflects management's overconfidence in their own abilities to manage the assets being purchased. Poor selection of target firms could also be the result of simple managerial ineptitude (Hitt et al, 2001). The same effect of managerial behavior can be expected when firms are seeking to form alliances. Although, these mistakes have less value destroying results because assets are not bought and the alliance can be terminated without having to divest.

Successful collaborators and acquirers know what they are looking for and conduct a thorough due diligence to ensure they get what they want. Their screening of candidates covers the obvious legal and financial criteria. Furthermore, includes assessments of the resources, strategy, culture and organizational structure elements that can undermine an otherwise sound deal (Marks & Mirvis, 2001).

When a focal firm is assessing the target's resources it will focus on the quality of a target's firms' resources, which resources are needed, the value of the resources and how to effectively and efficiently engage with those resources (Collis, 1994; Simonin, 1997; Christensen et al, 2011). The outcome of this assessment will have a major influence on the partner selection (Seabright, Levinthal & Fichman, 1992) and the type of governance structure (Wang & Zajac, 2007). This skill becomes even more important when dealing with soft resources due to the difficulty to assess those resources. If resources are difficult to evaluate and to value, firms might be thwarted to buy them. When the focal firm has developed a good understanding of the target firms' resources, it knows how to engage with

those resources. Therefore, the selection skill contributes to the accuracy of the integration assessment needed to create competitive advantages with the partner firm.

Every partner has specific resources, strategy, physical location and structures (Das & Teng, 2000). Since a certain asset specificity is usually involved, some less valuable or redundant resources in an acquisition cannot be easily disposed of without taking a loss. Unwanted assets are mixed with needed assets, and the two are not readily separable, acquisitions inevitably result in unneeded assets. When non-desired assets are not easily separable, strategic alliances allow the partner firms to access only the assets each company desires while bypassing non-desired ones, thereby augmenting value. Thus, the distinct advantage of strategic alliances is to have access to precisely those resources that are needed, with minimum superfluity (Das & Teng, 2000).

Partner selection skills play a role as well in analyzing the relation-specific investments needed to facilitate the exchange and combination of the resources. Asset specificity impacts the relation-specific investments in such a way that the more specific an asset or resource becomes, the higher the chance a relation-specific investment is needed. Although, it does not need to impact the sum of the relation-specific investments. For example, maybe only legal contracts are needed to get access specific resources.

Equally, important is the factor that this skill enables companies to know when not to engage in an alliance but to acquire a firm (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001; Dyer, Kale & Singh 2004). The quality of the partner selection skill determines the accuracy of the prediction of the relation-specific investment needed. Thereby ensuring more accurately the potential for positive returns from those investments (Collis, 1994; Wang & Zajac, 2007). Companies with a highly developed partner selection skill will have more confidence in their target firm analysis and expected relational rents. This confidence is important when businesses want to acquire another firm. As an acquisition demands resources from a company it cannot use for other purposes, it wants to make sure the committed resources are not in jeopardy.

The relationship between the relation-specific investments and the favorability might be positively influenced when companies possess a well-developed partner selection capability. Again the quality of the analysis will contribute to the confidence in expected return on investments. When a company faces high relation-specific investments, it wants to see its risks capped and controlled. Therefore, it is expected the partner selection skill has a limit to

what extent it can positively influence this mechanism. Relation-specific investments can simply be too high in order not to control them through an acquisition. The limit of these investments can be found in the diseconomies of acquisition due to the costs of divesting or managing unrelated activities or the higher costs of internal development. Thus, a determining condition is the costs achieved through internal development or acquisition are significantly higher than the relation-specific investments for at least one of the companies in a collaboration (Kogut, 1988).

Hence, it is difficult to predict the role of the partner selection skills. Accurate assessments of resources and relation-specific investments are needed to select partners for both alliances and acquisitions. However, the strongest influence is expected when soft resources are in play.

2.6 Negotiation skill

The negotiation skills are defined as the skills needed for forging an agreement between two parties or more mutually acceptable.

The level of the negotiation skills is determined by the effectiveness of a firm to possess or control key resources and to make other firms dependent on that firm (Inkpen & Beamish, 1997).

Sheremeta and Zhang (2010) conducted an experiment examined whether groups can better comply with theoretical predictions than individuals in bidding contests. They showed that group behavior is significantly different from individual behavior. Groups make lower bids with a smaller variance and groups make less risky decisions than individuals. Second and probably the most important explanation is that groups learn to make lower bids from communication and negotiation between group members. Bidding contests and negotiating acquisitions and alliances, have similar elements regarding price settings. Therefore, it is expected that group negotiations are more likely to reach their negotiation objectives compared to single persons.

To effectively negotiate, the negotiation skill should consist of a team that includes not only corporate staff and the CEO but also the executives who ultimately have to lead the combination (Marks & Mirvis, 2001). This team diversity will increase the negotiation skill due to the diverse and rich expertise being present in the negotiation team.

The performance of top management teams when faced with complex matters will be increased when the top management team setup is heterogeneous (Hambrick et al, 1996; Carpenter, 2002). Diversity in terms of functional backgrounds, education and company tenure ensures a broader repertoire of knowledge and skills being present within the team. The greater the repertoire the greater numbers of actions that can be created. As negotiating for alliances and acquisitions can be complex matters, it might be expected the setup of the negotiation team will impact the outcome and effectiveness of the negotiations.

An important topic in the negotiation phase for both alliances and acquisitions are the legal issues (Marks & Mirvis, 2001). Settling legal topics is important because they contribute to the protection of a firm's' resources and minimizing partner company moral hazards. Legal negotiation requires firm lawyers and other legal staff. Legal departments can be expensive hence not being affordable for companies. Therefore, businesses with strong legal departments have a negotiation advantage over companies without those departments. Contracts can protect intellectual property keeping it safe from being copied by an alliance partner. In a cooperative collaboration, a relationship develops over time, after increased knowledge through learning dependency can decline and ultimately disappear (Inkpen & Beamish, 1997). This underscores the importance for firms to maintain their negotiation skill through their legal departments when they are involved in alliances. Not having a legal department, a firm must resort to a third party to resolve legal issues concerning the interfirm relationship. Third party enforcement thereby adds cost to the relation-specific investments (Dyer & Singh, 1998). Firms without strong legal departments might worry over the protection of their intellectual property and moral hazards, hence favor acquisitions over alliances (Hagendoorn & Duysters, 2002).

Companies with limited negotiation skill will favor acquisitions to safeguard their relation-specific investments, in particular when a high amount of investments are to be made. It is to be expected this negative effect will increase when soft resources are involved. The value of soft resources like knowledge, technology, and patents are likely to erode throughout the duration of the collaboration (Collis, 1994). This can create an opportunity for opportunistic behavior between the companies (Provan & Skinner, 1989). Negotiation capacity is hence not only needed at the start of relationships but also during the relationships (Wang & Zajac, 2007). A contract has a finite duration and needs to be rewritten when it expires

(Dyer, 1997). Therefore, negotiation skills play a more important role in alliances than with acquisitions. Within alliances no firm has sole legal jurisdiction, making negotiation a returning process. Post acquisition one of the firms becomes the main legal entity making negotiation unnecessary.

Strong legal departments mitigate this risk without increasing costs. Companies without those departments have to resort to third parties thereby increasing the costs (Dyer & Singh, 1998).

A collaboration based on hard resources is more predictable and less prone to the erosion of value due to the tangible characteristics of hard resources compared with soft resources. To illustrate, the impairment of software technology is difficult to determine and the technology becomes obsolete fast. The impairment of a car manufacturing plant is more predictable and does not decrease in value comparatively to software technology.

Still, issues can arise during the collaboration concerning topics like resources or investments, resulting in renegotiating agreements. This underscores the importance of having negotiation skills, both dealing with relation-specific investments and any combination of resources. Not having this skill can result in a loss of value of the focal firm's resources, increase in third-party legal costs or both. It is to be expected that negotiation skills of a firm have a positive effect on both mechanisms between relation-specific investments, nature of resources and the favorability for alliances.

2.7 Integration skill

The integration capacity of a firm is the ability to absorb and manage businesses on a continuing basis (Mitchell & Shaver, 2003).

Grant (1996b) stated integration of specialist knowledge to perform a discrete productive task is the essence of organizational capability. Defined as a firm's ability to perform repeatedly a productive task which relates either directly or indirectly to a firm's capacity for creating value through affecting the transformation of inputs into outputs. In the light of inter-organizational cooperation, the level of the integration capacity of a firm is determined by the ability to integrate external resources, processes, organizational structures, cultures and create new outputs that result in relational rents.

According to Grant transfer of knowledge takes place on an individual level, there are two ways a company can learn: (1) by the learning of its members or (2) by ingesting new members. This means when a firm is unable to absorb new knowledge through learning of its

own members, that it must acquire knowledge through new members. In both cases, new knowledge must be integrated into the firm that results in new outputs. For this reason, integration skills are needed for both alliances and acquisitions.

The degree of integration skill is determined by how effectively a firm can integrate knowledge. To do so, a firm needs the right organization and hierarchy (Grant, 1996b). Hence, the level of the integration skills is determined by resources and the structure it can dedicate to the integration process. Therefore, the integration skills are impacted by organization size. The integration skill of a large company is better than small companies. Larger firms have more resources to devote to knowledge transfer (Wijk et al, 2008). Examples of those resources are merger, acquisition, and integration departments or dedicated alliance functions (Dyer, Kale & Singh, 2001). These departments have knowledge management and coordination of resources roles. This allows for an improved integration of external resources within the firm's own resources.

To understand how it influences the favorability for alliances, the effect on the relations between the nature of resources, the relation-specific investments and the favorability needs to be examined.

The importance of this skill increases when dealing with soft resources like knowledge. The integration of hard resources is less difficult compared to soft resources (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001; Dyer, Kale & Singh 2004), hence it can be expected the influencing effect of the integration skill regarding hard resources will be less positive compared to soft resources. For example, if a firm is looking for the combination of external technology resources with its own resources. It needs to think about the integration of two or more technologies. This is harder compared to the combination of two car part production plants. For this reason, the firm knows the integration will be difficult due to the nature of the resources and needs the ability to successfully integrate the technology resources. Here, low integration skill might lead to favorability for an alliance because the business can terminate the cooperation if the integration is not successful. High integration skill possibly leads to favoring acquisitions as the firm can successfully integrate soft resources.

However, Zollo and Singh (2004) found positive results in the integration process within the US banking industry after mergers, which normally are associated with negative integration consequences. The banking sector mainly consists of soft resources, meaning that acquisitions

of firms that contain soft resources can be successfully integrated. Well developed integration skill might as well be a sign of a business having acquisition experience and skills. A longitudinal study performed within the US medical sector found that firms with greater integration capabilities are systematic in the firms that they acquire, as well as being more likely to be acquirers (Mitchell & Shaver, 2003). This would suggest integration skill can play a negative role affecting the favorability for alliances.

Other research suggests that high integration skill favors alliances over acquisitions. When a company has a high integration skill, it may learn from a partner firm and leverage it into relational rents (Hoffmann & Schaper-Rinkel 2001). Research done in interindustry alliances discovered the success of companies integrating external resources depends on the intensity of the integration skill (Jaspers et al, 2012). Hence, if firms within alliances dedicate resources to the integration process they can create interfirm advantages.

The integration skill thereby benefits both alliances and acquisitions. Although, the role of this skill within the favorability for alliances remains unclear.

Due to the ability, a firm has in the integration of external resources it might be willing to invest more in the relationship without the need for extra control. This is caused by the expected positive outcome following the integration process. Consequently, a company might still favor alliances even when relation-specific investments are high. Although, to what extent the integration skill has an effect on the relation-specific investments is unknown. The higher the costs of the relation-specific investments, the more a business needs a safeguard to protect the investment. The purpose of safeguards is to provide, at minimum cost, the control and trust necessary for transactors to believe that engaging in the exchange will make them better off (Dyer, 1997). The minimum costs of the safeguards have to be less than the costs of an acquisition and the expected return on investments, the outcome of the integration process. Being better can be realized through the increase in the volume of interfirm transactions (Dyer & Singh, 1996). This volume of interfirm transactions is amplified when the integration of firms is improved. As the volume surges, the chance for new relation-specific investments also rises. As was the case in the Japanese car industry. The integration between Nissan and a supplier, who were engaged in a minority equity alliance, increased after the initial relation-specific investment. The further integration allowed for more relation-specific investments to occur. Although, this was an incremental integration process. It shows the

integration capacity can have a positive effect on the mechanism between relation-specific investment and the favorability for alliances. Though, this type of integration process can also lead to acquisition. An alliance then functions as a stepping stone towards an acquisition. Therefore, it is a crucial skill with an unknown influence on the alliance favorability and further research is needed.

2.8 Combination of alliance and acquisition skills

If a firm contains all three alliance and acquisitions skills, it might be considered an experienced collaborator and acquirer (Zollo & Singh, 2004; Wang & Zajac, 2007; Haleblan, 2009). Although experience can lead to a preference for a particular form of governance, alliance and acquisitions skills can improve both the favorability for alliances and acquisitions. According to the dominant logic described by Prahalad (1986), a company relates to the main means used to make a profit. Thus, when a firm was successful with either alliances or acquisitions, it is to be expected the skill set will be developed accordingly. If a firm has profitable outcomes with both types of governance, it may develop multiple dominant logics. This diversity in dominant logics will reflect on the development of the alliance and acquisitions skill. It remains unclear which of the skills plays the most important role and what occurs if a combination of skills are present within a company.

The conceptual framework is visualized in figure 1. This figure shows how the two mechanisms directly influence the favorability for alliances and the role of the alliance and acquisition skills.

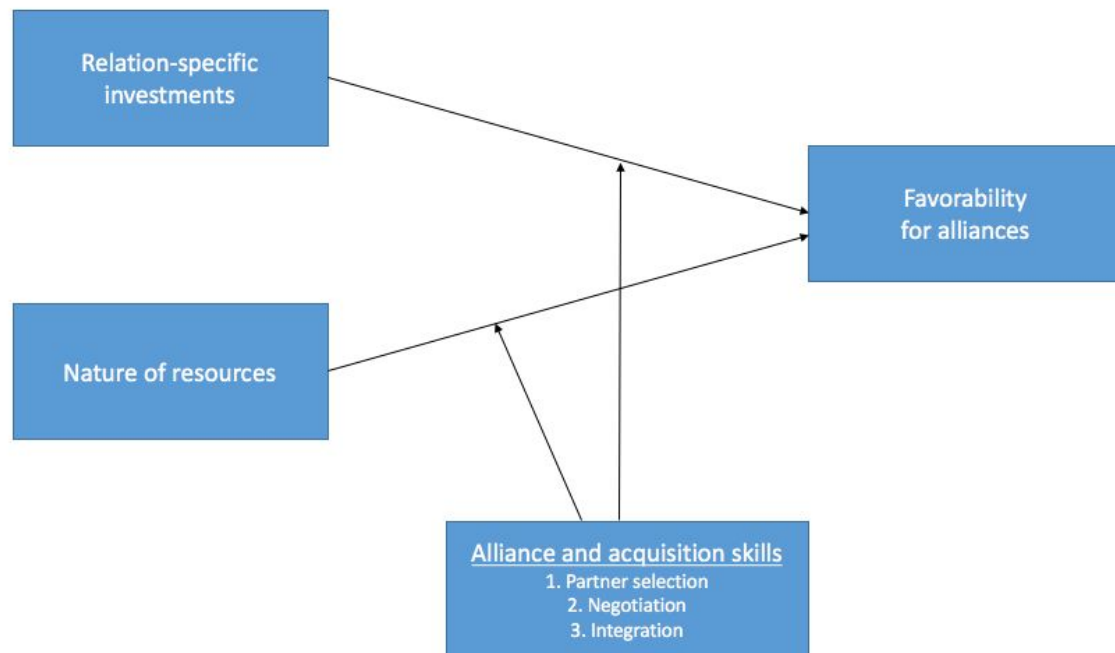


Figure 1 – Conceptual model of the thesis

When a firm seeks inorganic growth, it needs to understand the characteristics of the resources that will be the focal point of the interfirm exchange. Hard, soft and mixed nature resources all have their specific properties. Difficulties assessing soft resources and the risk of value erosion of these resources, are expected to favor alliances over acquisitions.

The relation-specific investments needed to create relations rents are accompanied with risks. As a rule of thumb: the higher the risk, the more need for control. As relation-specific investments may also function as safeguards, it is unlikely that high relation-specific investments will favor alliances over acquisitions. The expected duration of the synergy between companies will influence the favorability for alliances as well. Conditions as low relation-specific investments within a long expected synergy might favor acquisitions over alliances. Yet, high relation-specific investments within a short lived synergy might just be too a risk full endeavor to favor alliances over acquisitions. However, a long awaited synergy and a high level of inter-organizational trust eliminates the disadvantages of alliances. Hence, high relation-specific investments may still favor alliances over acquisitions.

Alliance and acquisition skills will influence the decision-making process. Yet, their roles remain unclear. Separately and non separately, these skills are shaped through alliance and

acquisition experiences and contribute to the dominant logic within a company. The relationships between the nature of resources, the relation-specific investments and the favorability for alliances will be influenced by this.

3. METHODS

This research was conducted in a qualitative method in the form of a retrospective multiple case study involving 15 firms across multiple industries. This method enabled to collect rich qualitative data and allowed studying several contexts through different cases (Voss et al, 2002). A multiple case study will provide new theoretical insights on the favorability for alliances and its underlying processes. It enabled to see a multitude of resources, variable relation-specific investments and a different degree in the skills and the effect of it. Studying multiple cases will improve the external validity (Yin, 2004).

The emphasis will be on developing constructs, measures and theoretical propositions (Eisenhardt, 2007). Interview protocols will be used to help shape the questions for the interviews during the field research.

The focus of this research was within different industries. This allowed for researching the effect of the nature of resources and relation-specific investments. Companies within the different industries use both alliances and acquisitions in their strategies for external growth.

3.1 Case selection

fifteen companies were selected on the criteria that they must have been involved in both an alliance and an acquisition in the past. The firms were selected on a convenient based sampling across all industries. All except three of the companies were Dutch-based companies. Other selection criteria were based on alliance and acquisition skills. To see the effect of alliance and acquisition skills, a variation of big and small companies was selected. It was expected that big companies generally have more alliance and acquisition skills due to their availability of resources like M&A departments or corporate development teams. When firms engaged with third parties to compensate for lacking skill(s), it generated data to understand the effect of the missing skill(s). To identify if these skills were present,

pre-interviews were held by telephone and email. The outcome determined if the companies were suitable for this research. On these selection criteria 3 companies were excluded.

This study retrospectively researched the process of starting an interfirm collaboration or acquisition until the formation of the actual relationship.

3.2 Data collection

In total 15 semi-structured interviews were held with managers and employees involved in alliance and acquisition decision-making processes. All interviews except for one were held in Dutch. The characteristics of the sample firms and the informants are summarized in table 1. The managers and employees interviewed had a ruling authority or significant influence over alliance and acquisition decisions. Informants were interviewed on past alliance and acquisition events within their companies. The subsequent processes of partner selection, negotiation and integration were examined. This will enable data collection on both transactional characteristics and the alliance and acquisition skills. One meeting with each of the companies was held. Informants were interviewed about their assessments and trade-offs during the process. At least one member associated with one of the alliance and acquisition skills will be interviewed to understand the capability present in the firm. The interviews focused on the part of the process where companies initiated the search for a partner firm until the final decision is made for the selection of the type of collaboration.

Thirteen interviews were conducted by one researcher on site of the firms and two by Skype calls. The interview questions were structured around eight themes involving the firm's alliance and acquisition skills and the transactional characteristics, developed in the theoretical section. The duration of the interviews held was between 45 and 90 minutes.

3.3 Data analysis

All interviews were fully transcribed, the data was labeled and coded matching the eight themes. The labeled data was categorized in a raw data excel sheet. This allowed for similarities and differences to be recognized. The data were analyzed in two steps, first within-case analysis and second cross-case analysis (Eisenhardt, 1989). The two methods of analyzing facilitate the comparison of the companies and find converging or diverging patterns. The data were clustered

into alliance and acquisition skill categories (Miles & Huberman, 1994). Case evidence was summarized in tables, which are displayed in the final version of this thesis (Eisenhardt, 2007).

Table 1 - Description of cases

Company	Industry	Informant	Size of business	M&A department	Engaged in
InsuriCo	insurance	CEO	medium	no	10 acquisitions
BiologiCo	biological* pesticides	CEO	medium	no	16 small collaborations 4 big alliances
AvianiCo	aviation	CEO	medium	no	4 acquisitions 5 alliances / JV's
PlastiCo	plastics manufacturing	CEO	big	no side function directors	5x acquisitions 2x JV
FlowerCo	agriculture	chief M&A and integration	big	yes	25 acquisitions and multiple collaborations
ExpressCo	international logistics***	chief corporate development	big	yes	8 acquisitions multiple alliances
ChemCo	subsidiary** business unit chemical refinery	former director JV	big	one time temporary M&A team	1x acquisition that turned into alliance after divestment
BeerCo	consumption	chief corporate development	big	yes	59 acquisitions / JV's/ alliances
PostCo	logistics	member executive committee	big	yes	dozens of acquisitions / JV's / alliances
BuildCo	construction****	CFO	big	yes	Alliances
Entertain	entertainment	commissioner /former CEO	big	yes	4 acquisitions 1 alliance
ElectriCo	subsidiary business unit energy company	manager M&A / participations & partnerships	big	yes	3 acquisitions multiple alliances
DemCo	demolition and remediation	CFO	medium	no CFO responsibility	4 acquisitions
MedCo	subsidiary business unit medical instruments***	CFO	medium	no side function directors	5 acquisitions multiple alliances
VegCo	agriculture collaboration	managing director	big	no side function directors	1 acquisition 40+ members alliance

* Kenia based company

** Swedish based company with a subsidiary business unit in England

*** International company with a subsidiary business unit in The Netherlands

**** Temporarily not allowed making acquisitions due to financial difficulties

4. RESULTS

4.1 Favorability for alliances and acquisitions

When asked about the favorability for alliances or acquisitions, informants gave multitude reasons favoring one governance form over the other. The fifteen cases fall apart in three groups: (1) favorability for alliances (2) favorability for acquisitions and (3) a variable favorability for alliances and acquisitions (table 2).

To illustrate the findings, an example case from each of these three group will be used.

When PlastiCo was looking for opportunities to follow up on their inorganic growth goals, they started with making shortlist of companies they could acquire. From their shortlist the most suitable candidate was selected. A negotiation process followed suit and after closing the deal the target firm was effectively and efficiently integrated. Only did they consider an alliance when they were forced to due to local market unfamiliarity or target firm unwillingness to be acquired. Despite having successful cooperations, they displayed a strong favorability for acquisitions. An alliance was considered an inferior type of governance hence initially matching all their strategic growth goals with acquisitions.

PostCo had a variable favorability, the choice between an alliance or acquisition was linked to their strategy. They had a clear vision what type of governance served their strategic needs best. Improving and expanding their core activities favored acquisitions and non core innovations favored alliances. From their strategy, shortlists of companies were created. After selecting a firm for an alliance or acquisition, the negotiation process started. They differentiated between negotiating alliances and acquisition negotiations. Negotiations required a softer approach compared to acquisitions. The integration process was more complex with acquisitions then with alliances. Alliances were used for the exchange of knowledge thus not needing far-reaching integration. PostCo considered integration with their alliance partners as a threat for the target firm. Their integration skill could crush and dissolve companies thereby destroying the company's identity. Preserving the DNA of the partner firm was key within the interfirm learning process.

Only VegCo showed to have a favorability for alliances. From their strategic growth strategy they shortlisted companies that matched goals. After selecting a potential partner, they approached them to see if they were interested in joining the alliance. When a firm showed interest, the negotiation phase started. After a firm joined the alliance, an integration program was started. The alliance needed a continuous renegotiation between the members due to changing dynamics and the increasing amount of relation-specific investments.

Firms like VegCo and PlastiCo showed similar approaches to meet their strategic growth goals. Both firms already had the type of governance pre-sorted when starting the decision-making process. If alliances and acquisitions are divided on a scale, both forms of governance would be positioned at each end of the scale. VegCo and Plastico can be seen operating at the opposites ends of the scale. PostCo can be positioned in the middle of the scale, using both alliances and acquisitions.

Despite VegCo's favorability for alliances, they acquired another agriculture firm in the past. The reason behind this acquisition was the low amount of equity needed to acquire the business. The managing director stated: "*The acquisition was a company that had invested heavily just before the crisis. It just had a big debt position. But the company itself and the management was just right. They had a good production, with two good gardeners on it. After that acquisition, the debt position could be arranged differently, and then we turned into a profitable company*".

This statement is in sync with his answer on why he favored alliances: "*Alliances do not require any capital, we rather invest our money in other things*".

Another reason for their favorability for alliances was that they were accustomed to alliance decision making. "*Our collaboration consists out of 40 companies, so we are already used to the management being complex. So if a company joins, it does not make it more complex*", stated the informant.

The six cases favoring acquisitions gave reasons that applied to a single factor, wanting to be the dominant firm. The CEO of InsuriCo stated: "*Alliances....never ever, it is a sign of weakness in our industry*". Other informants made similar statements as well.

Two informants, one from BeerCo and the other from Entertain said: “*alliances are second best for us*”. The reason behind this was: “*We prefer to be 100% owner*”.

The cases with favorability for acquisitions preferred to be the owner to control the integration process. “*To become the market leader we need to integrate to improve our synergies*”, stated an informant. To create these synergies through alliances was experienced as a hassle according to the informants. “*Alliances always end up in discussions about who is responsible for what and the division of the profit*”.

The availability of equity for companies to perform acquisitions was mentioned many times in the interviews. According to informants the easy access to equity lead to an increase in favorability for acquisitions. “*As long as the ECB keeps printing free money, acquisitions will be favored by many companies*” and “*it is amazing how easy we can get money from Japanese banks for acquisitions*”. Cases with a positive acquisition track record, not only got easy access to equity, they increased the value of the acquired firm by acquiring it. “*Just buying the company already increases the value to eight times EBITDA where it normally would be valued six times EBITDA*”. This data suggests these firms felt strengthened by this factor to favor acquisitions instead of alliances.

Table 2 - Company favorability for alliances and acquisitions

Favorability for	Company	Reasons for favorability	Nature of resources	Relation-specific investments
<i>alliances</i>	VegCo	1. "alliances don't require any capital" "We are accustomed to alliance decision making"	hard	high
<i>acquisitions</i>	Insurico	1. "never ever, it is a sign of weakness"	soft	low
	PlastiCo*	2. "alliances are hard work"	mixed	high
	FlowerCo*	3. "We prefer to be 100% owner" "alliances are a hassle"	mixed	high
	ExpressCo*	5. "to become market leader you have to integrate"	mixed	high
	BeerCo*	6. "alliances are second best" " We are unique and therefore alliances do not really fit"	hard	high
	Entertain*		hard	high
	DemCo	8. " acquisitions are more about synergies and cash flow improvements"	soft	low
<i>alliances and acquisitions</i>	BiologiCo	1. "alliances and acquisitions give you different possibilities"	soft	low
	AvianiCo	2. "alliances are good for spreading risks"	soft	high
	ChemCo	3. "it depends on what you are trying to achieve"	hard	high
	PostCo*	4. "it is easier to step out of an alliance"	mixed	low** high***
	BuildCo	5. " acquisitions serve more long-term goals"	mixed	low
	ElectriCo*	6. "by doing it together you can innovate more"	mixed	low** high***
	MedCo*	7. "alliances are suitable for managing risks"	soft	reasonable

*companies with combined alliance and acquisition skills
**occurred within alliances
***occurred within acquisitions

Eight cases had a variable favorability, this depended on multiple criteria. Within the cases, alliances were considered a tool for spreading risks. "There are two types of countries where we do not want to be because it is just too exotic in terms of political risks", stated a CFO. Alliances were favored when no or low capital was available or needed. "The preference for alliances comes from the financial resources we had at the time", stated the CEO.

Companies favored acquisitions for core activities and alliance for non-core activities. The informant of ChemCo that acquired a business, divested the same company to partner with it stated: *"I think in our industry if you see a company that easily fits into your own organization in terms of size product mix, sales, business models and all that. I would say an acquisition is the way forward. If it is something like a business key to you but is not a core part of your business maybe you don't have the same organization structure then I think an alliance is a much better way forward"*.

Businesses preferred alliances the most when innovation was the central element in the cooperation. Two cases, PostCo and ElectriCo, used alliances with startups for improving their innovation capacity. *"Minority positions in markets we find interesting, where we think we have something to add via our competences. I see increasingly as an instrument for innovation"*, stated the executive board member.

These results showed that having both alliance and acquisition skills, need not lead to a variable favorability. Five cases with both alliance and acquisition skill said to have an favorability for acquisitions. The main difference was caused by the growth strategies and the fear of crushing other companies due to their strong integration skills. The informant of PostCo said about their strategy: *"We split our M&A strategy into two elements. Or we do a 100% acquisition, which we often do with parts in the core business. On the core acquisitions. And outside the core minority interests"*. A manager of the M&A and participations department stated: *"Usually they are small businesses, when we take them into their own company we kill them. Then the entrepreneurship and innovation are gone. So a reason not to buy it and enter into a partnership"*.

4.2 Nature of resources and their influence on the favorability for alliances

The companies in this research were searching for an variety of resources. In table 3 the firms have been divided into three groups: soft, mixed and hard nature of resources.

Within eight cases the nature of resources was soft. Five of the seven cases chose to acquire the soft resources and the other three cases decided to partner with the target firms. Human resources like management and workforce were acquired. The former CEO of Entertain said: *"we basically bought Albert, the CEO, and his people"*. The reason to buy new management

was to give the company an entrepreneurial impulse. When the informant was asked about the possible risks involved in acquiring soft resources, he replied he was aware of it. *“There was little chance of the new management walking away as long as we kept Albert on board”*. The informant knew they needed to put the acquired management in charge of the focal company to ensure the commitment and thereby mitigating the risks of people leaving the business. Still, newly acquired people left the business. *“They were let go by Albert because they could not keep up with the new standards of the company”*, stated the former CEO of the company. By putting the new management in charge of the business, the new CEO knew he had to fire people because not all his management had the skills needed to operate in the focal company. Two other companies, InsuriCo and DemCo, acquired workforce personnel. Both of the companies never consider anything other than acquisitions. Aware of the cultural aspect, both informants explained they saw the importance of the cultural fit. The CEO and the CFO spend time talking to target companies to explore the cultures. Both of them accepted the loss of some personnel after the acquisition. The CFO of DemCo stated: *“if you discover a rotten apple in your basket, remove it as quickly as possible before it spoils the rest”*. The CEO of InsuriCo made a similar statement: *“ If people do not fit or do not perform I will fire them with a smiling face”*. This shows the three companies in this study are aware of the risks involving acquiring human resources. They invested time to mitigate the risks by researching if there was a cultural fit. They were aware of the post-acquisition challenges and acted accordingly. *“We arranged BBQ’s and other social events when new employees enter the business. This way people can get to know each other”*, stated the CFO. No significant loss of personnel was reported in the cases. This shows that human resources can lead to favorability for acquisitions and not necessarily alliances.

The soft resources that had an influence on the favorability for alliances, were IP, R&D, knowledge, and technology. Five cases had alliances involving these kinds of soft resources. FlowerCo, which had a strong bias towards acquisitions, unconsciously learned the lessons to favor alliances when R&D was involved. The manager of the M&A and integration team stated: *“When trying to leverage R&D in India and China, it is better to work with partnerships”*. The informant stated that they normally try to acquire companies no matter what type of resources were involved. Although the cultural differences between China and India were too great making those countries less suitable for R&D related acquisitions. *“Within those countries (China and India) protection of IP is difficult, but also the*

interference of the government is something that complicates an acquisition". This shows alliances provided a form of protection for this company. Through a collaboration FlowerCo only exposed a small part of their IP to competitors and avoided foreign government interference.

Two cases, PostCo and ElectriCo, partnered with small tech startup companies. The main interest of the big companies in the small tech startups was equal, new technology and entrepreneurial management. In both cases, the alliances were favored because acquisitions would have negative effects. The informant of the logistics company stated: *" We want to learn from the startups and their technology. But we want to keep them at two arms length from us, otherwise, we might crush them"*. Similar statements were made by the informant of ElectriCo: *"If we recognize young dogs behavior within the startup company, you must ask yourself the question if you want to integrate"*. These statements show the companies realize that soft resources like technology and startup management need to be preserved though supported by the big companies to grow and facilitate a mutual learning process. Therefore, the two big companies did not favor acquisitions but alliances instead. Merely, the same cases showed that soft resources could lead to acquisitions as well. The two companies acquired firms for their technology and management. The difference was that the technology and management acquired were not startups but established businesses. The technologies in the target companies have already proven to work and had a market. *"Acquiring the company was important for us because we need this type of technology in the future"*, stated the informant of ElectriCo. The energy company acquired the target firm to deny the technology to competitors. However, the technology was mature and proven compared to the startups' technology. PostCo acquired technology and other soft resources as well. The informant told: *"Because we know the market well, we go for consolidation or to expand into new client segments. Most of the times it is about the management, client satisfaction, and IT-aspects"*. The company involved in producing biological pesticides, BiologiCo, was searching to turn knowledge from R&D and IP into marketable and scalable products. The CEO stated: *"From them comes the knowledge, we have the capacity to scale it up and distribute"*.

This data suggests that soft resources like IP, technology, and R&D lead to favoring alliances. Especially when the technology is not fully developed and companies need to learn more about it. Forging alliances, for this reason, had two advantages over acquisitions as the informant of the energy company stated: *"You simply can do more of those than acquisitions"*

and “*we can back out from alliance more easily*”. Doing more alliances and being able to step out of them, was beneficial when companies are dealing with new technology and wanting to learn from it.

Firms understand the risks involved in buying human resources. All the cases involving the acquisition of these soft resources took measures to mitigate the risks. When risks are recognized and measures are taken, acquisitions showed to be favorable over alliances.

Although, a small loss of acquired personnel must always be expected and calculated.

The data suggests that soft resources lead to favoring alliances when they do not need to be integrated or are too premature to integrate.

When the nature of resources was mixed, the favorability was mixed between acquisitions and alliances. Companies that favored alliances had different reasons for their preferences. What stood out was the need for alliances and JVs when companies wanted to enter new markets and they lacked local knowledge about these markets. “*We use JV’s because we are totally not familiar in certain regions*”, stated the CEO of PlastiCo. And the informant of the ExpressCo said: “*We use JV’s to work together with a firm because they have a good position in a market*”. This shows knowledge about a particular market or region can be considered a soft resource and played a more important role than the hard resources like infrastructure and machinery. The soft resources dictated the favorability for alliances.

VegCo was interested in the type of produce, production capacity, production knowledge and technology, entrepreneurial spirit and distribution centers of their alliance partners. According to the managing director: “*The management and entrepreneurship are important but we also look at certain scale size*”. Though, hard assets played a significant role more emphasis was placed on entrepreneurial management of target companies.

BuildCo favored alliances with a mixed nature of resources like financial resources, construction machinery and specific knowledge and building expertise. The CFO stated: “*We have a couple of JV’s, one of those is a company that produces a substance mixed through asphalt. It is all about sharing knowledge even though we are competitors*” and “*The current partner is a financial powerful business, they are just rich, important because we are not*”.

From these statements it can be assumed if the nature of resources is mixed, then one of the resources will have a more decisive influence on the favorability for alliances than other resources. Especially when firms are searching for the resources, knowledge and management

tipped the balance in favor of alliances. This is reflected by the statement "*The entrepreneur and the team are more important than the hard assets*" of the informant of PostCo.

Acquisitions were favored when the focus was on hard resources like infrastructure and production assets. Focal companies focused on acquiring those resources and integrate into their firms to create new synergies. The manager of the M&A and integration department stated: "*We first look much from the business, which position and market share they have. But also to the IP and which people work there*" and the informant of PostCo: "*Then we combine it fairly quickly with our core business*".

In the case of mixed nature of resources, this data shows the favorability for alliances depends on the resource that sought after the most. If that resource is soft then it positively influences the favorability for alliances.

Hard resources were the most convincingly acquired resources. Four cases acquired hard resources like theaters, production facilities, and machinery. The main reason behind acquiring hard resources was to improve the economy of scale. The statement of the former CEO of Entertain explained why they acquired another theater, "*If you play the musical in one place, you learn what you can use in another place. Take this particular musical, as an example. We have played these in various places in the world. Now the costs of that are only half of the time in the beginning. Because you learn how to deal with that musical more efficiently, you also buy items more efficiently*". The statement of the M&A and integration manager of FlowerCo shows similar reasoning for their acquisitions "*Scale is very important to us because we transport many millions through the air*". The acquiring of hard asset, for this reason, was observed across all industries. Therefore, it can be said that hard resources will negatively influence the favorability for alliances.

Table 3 - Nature of resources and the favorability for alliances over acquisitions

nature of resources	companies	resources
<i>soft</i>	InsuriCo*** (acquisitions)	<i>“entrepreneurial management”</i>
	BiologiCo ** (alliances)	<i>“workforce”</i>
	AvianiCo* (alliances and acquisitions)	<i>“knowledge”</i>
	FlowerCo* (alliances)	<i>“IP”</i>
	PostCo * (alliances)	
	Entertain *(acquisitions)	
	DemCo*** (acquisitions)	
	MedCo*(alliances and acquisitions)	
<i>mixed</i>	PlastiCo* (alliances and acquisitions)	<i>“machinery”</i>
	FlowerCo* (acquisitions)	<i>“R&D capacity”</i>
	ExpressCo* (alliances and acquisitions)	<i>“financial resources”</i>
	PostCo* (acquisitions)	<i>“workforce”</i>
	BuildCo ** (alliances)	<i>“infrastructure”</i>
	Electrico* (alliances and acquisitions)	<i>“technology”</i>
<i>hard</i>	VegCo* (alliances)	<i>“production facilities”</i>
	FlowerCo* (acquisitions)	<i>“theaters”</i>
	ChemCo* (acquisition)	<i>“transport capacity”</i>
	BeerCo* (alliances and acquisitions)	<i>“machinery”</i>
	Entertain *(acquisitions)	

*companies engaged in alliances and acquisitions
** companies engaged in alliances
*** companies engaged in acquisitions

4.3 Relation-specific investments affecting the favorability for alliances

Various relation-specific investments were made across the cases, although some investments were recurring. Those recurring investments were: integration of IT-systems and other company software systems. In both alliances and acquisitions, these costs incurred and were needed for companies to integrate. The costs of this integration aspect were in all cases related to small amounts of investments. Examples of high amounts of relation-specific investments were: the building of new infrastructure, training of personnel, combining of assets belonging to core activities, R&D assets, and consultants facilitating the integration process. In table 4 the cases have been divided into three groups according to the amount of relation-specific investments: small, reasonable and large.

All cases except for one, analyzed the relation-specific investments through a return on investment (ROI) calculation. The one case that did not make an ROI was a medium sized biological pesticides company, BiologiCo, solely involved in alliance activities. The CEO reported that he was "*already happy when other companies were willing to invest in the alliances*". As the CEO had no financial resources available, he was unable to make relation-specific investments and therefore did not make an ROI.

Informants of the cases that used ROI's reported to use them for analysis for two reasons: (1) to calculate the deal price and (2) the timeline of ROI. The manager of a corporate development team within BeerCo said: "*making an ROI is the whole game of M&A*". The timeline of the ROI was needed to justify acquisitions. "*I use an investment thesis to find out why and how I need to invest and what this investment is going to give me in return*", stated the same informant.

Within five cases low relation-specific investments occurred with alliances, one case had reasonable costs within alliances and five cases had high relation-specific investments within alliances.

Just one case, MedCo, used the ROI to analyze if a company should be an alliance partner or should be acquired. The CFO stated, "*it was an economical and rational decision to acquire the alliance partner*". He used the ROI to calculate if an acquisition was equal or less expensive than starting their own business line. If the calculation would prove more expensive, the company would not be acquired and remained an alliance partner.

Two cases involved in both alliances and acquisitions, had low relation-specific investments within their alliances and high relation-specific investments cost with acquisitions. Although the decision to acquire or to ally was not made on the calculation of these costs. An executive board member of PostCo said: "*the ROI does not influence the choice for A or B*", A and B referring to alliances and acquisitions. Here, low relation-specific investments were related to the company's corporate development strategy. Their alliances with startups were used for innovations and required a low amount of relation-specific investments. Acquisitions were used to create synergies on their core business activities and needed higher relation-specific investments. The informant explained that investments required in the alliances "*were a factor eight lower compared to acquisitions*".

Entertain had low relation-specific investment costs within their alliance. "*No, we did not have to make large investments. It was very small what had to happen there, people had to be*

moved from Den Bosch to Amsterdam. Then we simply integrated that into the head office and connected their systems into our systems, but these are small investments”, said the informant. But these low costs did not contribute to the decision to forge this alliance. The alliance was the result of the impossibility to acquire the other company. In the alliance agreements, both parties agreed on splitting investment costs resulting in low relation-specific investments for the focal company. This firm, in general, had to make large investments in their acquisitions, most of their investments went into infrastructure and equipment. *”Cities also have their requirements how such a theater should look like. This theater had to be brought back into a certain style. Then we had to make substantial investments. Usually, we also need to bring in equipment. Our theaters are the most beautiful theaters in the industry”*. The other nine cases with high relation-specific investments included four cases for both alliances and acquisitions, four cases involved in acquisitions and one case within alliances. The managing director of VegCo reported high relation-specific investments, resulting in hundreds of millions of euros invested by the alliance members. *“Today we have looked at what we want to invest in as a total group in the future. Then you talk about 500 million for the next 5 years, so 100 million yearly”*. The investments needed to create distribution centers, combining R&D and expanding production facilities. This high amount of relation-specific investments was becoming topic of discussion with the alliance. The managing director of this cooperation said: *“they (alliance members) are becoming increasingly aware of this aspect and we are now looking to do this in another way”*. The need for safeguards was acknowledged within the alliance: *“if we invest this large amount of equity, we need to be sure all the alliance members commit to the investments”*. For this reason, they recently created a cooperation based on shares.

The informants of the four cases with high investment in both alliances and acquisitions were aware of the high costs involved but did not consider changing the type of governance. In the aviation case, a large amount of equity was invested in the infrastructure needed in an alliance with a big corporation. The alliance failed and the equity was lost. The informant said: *“strangely I start analyzing in a more serious way when risks are becoming greater”*, referring to acquisitions. Within these four cases, high relation-specific investments did not lead to changing the decision to acquire instead of forging an alliance.

Table 4 - Relation-specific investments and the favorability for alliances

Amount of relation-specific investments	companies (activity)	Type of relation-specific investments
<i>low</i>	InsuriCo*** (acquisitions)	<i>"reconfiguring IT-systems"</i>
	BiologiCo ** (alliances)	<i>"co-investment innovation"</i>
	PostCo * (alliances)	<i>"integration of software"</i>
	BuildCo ** (alliances)	
	Entertain * (alliance)	
	ElectriCo * (alliances and acquisitions)	
	DemCo *** (acquisitions)	
<i>reasonable</i>	MedCo* (alliances and acquisitions)	<i>"commercial training of personnel"</i>
<i>high</i>	AvianiCo* (alliances and acquisitions)	<i>"renovating theaters"</i>
	PlastiCo* (alliances and acquisitions)	<i>"integrating production facilities"</i>
	FlowerCo* (acquisitions and alliances)	<i>"new infrastructure"</i>
	ExpressCo ** (alliances and acquisitions)	<i>"hard assets"</i>
	ChemCo * (acquisition)	<i>"production facilities"</i>
	BeerCo * (alliances and acquisitions)	<i>"branding"</i>
	PostCo * (acquisitions)	<i>"robotics"</i>
	Entertain * (acquisitions)	
VegCo ** (alliances)		

*companies engaged in alliances and acquisitions
 ** companies engaged in alliances
 *** companies engaged in acquisitions

As these examples indicate, only in one case the favorability for alliances was a direct result of the analysis of the ROI calculation. The other cases showed a mixed result of the relation between the relation-specific investments and the favorability for alliances. Low relation specific-investments mostly led to favoring alliances except with companies that favored acquisitions. In the cases with low relation-specific investments in combination with alliances, low investments did contribute to the decisions to forge alliances but were not consciously used to come to these decisions. They were mere results of their alliance strategies or ancillary to the forged alliances. Most of the informants are aware of the benefits of low relation-specific investments and the favorability for alliances. As one informant stated: *"you can do more alliances because they require less capital, I would like to have a hundred alliances. But alliances require a lot more effort"*. Although the benefits were clear, companies found it difficult to utilize it to forge alliances.

Cases with high relation-specific investments engaged in both alliances and acquisitions, no clear divide between the two were observed. Within these cases, the relation-specific investments were again not decisive in choosing between an acquisition or an alliance. This suggests the mechanism between the relation-specific investments and the favorability for alliances is influenced by the alliance and acquisition skills.

4.4 The role of the partner selection skill

Within the cases, three different types can be categorized (table 5). Firms with an M&A or corporate development department, a temporary M&A department and no M&A department at all. The first category had a structured process for analyzing and selecting potential target firms. The first two categories use a strategy for external growth as a base for searching for target companies. Many statements support this observation. The informant from the agriculture company answered the question how they find businesses: *"From our strategy. We think we have a well-organized sector and a clear strategy. So we know where we want something and where we do not want anything"*. Similar statements were made by the informant of the international logistics company: *"From a strategy. Yes, and from there we also have a list of companies"* and the informant from the entertainment firm: *"The strategy says where we want and do not want to look"*. The CEO of the plastics manufacturing company with a temporary M&A team stated: *"They actually come into view because we have listed them on a list. So they come to us from a strategy"*.

Companies without any M&A department had no explicit strategy the used for finding and selecting potential targets. The CEO of a medium-sized insurance company explained: *"At first we see we have to grow to get proxies. Then we will look for companies"*. And the CEO of the biological pesticides firm said: *"In general, it starts with a need from the company. But it also happened we happened to run into a company during a conference"*. This data suggests these kinds of companies select potential target companies from a more implicit strategy.

The analysis process for potential alliance partners was done in a different way compared to acquisitions targets. This effect was seen across all cases, the presence of an M&A department had little effect. The managing director of the agriculture cooperation told: *"Until now we have not asked financial details yet of our alliance partners"*. The CFO of the construction company replied to the question if there was a difference between analyzing for

an alliance and acquisition: "*Yes of course. That is not comparable. When you take over an international company you have to go deep, you then have to enter the books about. For example, employment conditions and legal systems, ICT*". The data shows the firms skipped certain topics and were less profound in analyzing the potential alliance partners.

Companies with M&A departments were more structured and used formats for the analysis and selection process. The informant of the consumption company stated: "*We have M&A criteria*" and "*Yes, I have a book. A big folder. There are all slides in there. This is called our Way of M&A*".

Within the cases with temporary M&A-teams, there was more variation in the structure and use of formats in these processes. The CEO of the plastics manufacturing firm said: "*Our process has become much more structured. Every team member analyses their own facets*".

The statement of the CFO from the medical instruments firm showed a less structured process, "*No, relatively ad hoc. It is a feeling and trust issue. We talk much more than we do paperwork*". These companies acknowledged the need for more professionalization in their selection process. Two informants stated: "*We want to professionalize our process*" and "*I would like to be more methodical with good people, but we lack the resources*".

The main difference between the cases with a permanent M&A department and the ones with a temporary M&A department is the evaluation process of alliance and acquisitions activities. The cause for this is insufficient dedicated personnel to facilitate these evaluations. Personnel that has M&A as a side function, continue with their daily activities after closing a deal of forging an alliance. The informant of the international logistics company said: "*it grows and it gets better through evaluations*". This shows the analysis process is evaluated by the dedicated M&A department, contributing to adjusting and developing the selection process. Companies without any M&A departments had limited people involved in the selection process. In these cases, either the CEO or the CFO was the leading figure in the selection process. The CEO of the aviation company stated: "*Yes, I do that myself but it does not take long, it takes about a week*". Not only were there few people involved, the selection process was less profound and mainly focused on finance aspects. This is shown by a statement of the CFO from the demolition company: "*I am mostly focused on due diligence finance*". These cases were all medium-sized companies acquiring or partnering with other small or medium-sized companies. These kinds of activities are less complex compared to the activities of the big companies.

All the cases mentioned the difficulty assessing the cultural aspects of the target companies. The most common technique used for this cultural analysis was talking to people from the target firm. The informant of the entertainment firm stated: *“Then there is also a cultural investigation. Then we go into a conversation with those people to talk about things”*. And the CFO of the demolition firms said: *“We look at the culture, absolutely the culture. We spend significant time talking to the people from the company”*.

Although talking to people is important to assess the culture, it is necessary to talk to the right people. As the CFO of the construction company stated: *“You just have to look closely at the connection in the culture at the top”*. In this case, the alliance faced some difficulties due to top management differences between partners about the fulfillment of positions within the alliance.

Not all companies were content with their choices due to a cultural misfit. The informant of the subsidiary business unit of the chemical refinery said: *“One of the issues was that the company is a very small family run company. I think they are always very difficult. It is easier to buy a company not owned by a family”*.

Table 5 - The partner selection process

Who was responsible for the selection	How companies came into picture	Aspects analyzed	Company
<i>M&A department</i>	1. <i>“shortlisted from strategy”</i> 2. <i>“approached by companies / advisors / banks”</i>	1. <i>“thorough due diligence”</i> 2. <i>“cultural fit”</i> 3. <i>“strategy fit”</i> 4. <i>“analysis process”</i>	FlowerCo ExpressCo BeerCo PostCo BuildCo Entertain ElectriCo
<i>Temporary M&A department</i>	1. <i>“shortlisted from strategy”</i> 2. <i>“being approached by companies”</i>	1. <i>“thorough due diligence”</i> 2. <i>“cultural fit”</i> 3. <i>“strategy fit”</i>	PlastiCo ChemCo MedCo VegCo
<i>Single employees</i>	1. <i>“company searching for growth opportunities”</i> 2. <i>“being approached by companies”</i>	1. <i>“basic due diligence”</i> 2. <i>“product quality”</i> 3. <i>“cultural fit”</i> 4. <i>“firm competences”</i>	InsuriCo BiologiCo AvianiCo DemCo

Just one case showed the partner selection skill had an influence on the mechanism between relation-specific investments and the favorability for alliances. In the case of the subsidiary business unit of the medical instruments company. The CFO told the ROI calculation of the last two activities resulted in acquisitions. In the first three cases, they acquired distributors where they should have stayed in alliances. *"So in the last two, we did that. In the first three, we ran into high start-up costs and it took longer than expected"*. Because the analysis process became more accurate they knew when to favor alliances when costs became too high to justify an acquisition.

The selection skill had an influence on the accuracy and the amount of aspect analyzed by the company due to the resources that could be dedicated to this process. This resulted in canceling a deal or alliance but had little influence in changing the governance form. As the informant stated of the international logistics company: *"No, we determine the relation in advance. I have never seen the governance form change during the process"*. Hence, little impact was seen on the mechanism between the nature of resources and the favorability for alliances.

4.5 The role of the negotiation skills

Within the cases, two types of groups were observed: a group with a fixed negotiation team setup and a group with a variable team setup (table 6). The big sized companies with M&A departments had variable team setups when negotiating. The medium and big size companies with no or temporary M&A teams had more fixed team setups.

The variable negotiation team setup consisted of employees from the M&A departments, business units, management and external advisors. Depending on the subject people from the relevant business units were added to the negotiating team. The informant of the logistics company said: *"Yes, who choose the composition of the team as part of the analysis. Then decide who is the best to sit down with the counterpart to come to a deal"*. The deal size or the size of the alliance had an influence on the interference of management levels. M&A departments had mandates to what size they could operate without management authority. In general, the bigger the size the more influence from higher management levels. The head of the M&A department said: *"There still needs to be the possibility to go one level up. With this, the CEO can still come in and say the deal is canceled"*.

External advisors mostly consisted of lawyers and occasionally private equity. As the former CEO of the entertainment company stated: *“Yes always lawyers. It is certainly a complicated industry because you always talk about a part that is tangible, like stones. But there is always a very strong element that is intangible, like some assets, goodwill, and IP”*.

Within this group, two variations were observed in the team members leading the negotiations. This can be split into two groups: (1) M&A team member and (2) People from business guided by M&A team. The informant of the international logistics company said: *“That's me. Yes, legal is there and often someone from the business”* compared to the informant of the logistics company: *“ They do it together, the M&A team must help the business owner to do the transaction”*.

Two main opinions could be observed on why these differences occurred. The first reason was the experience of the negotiator. *“An inexperienced negotiator does not listen and just speaks for yourself. You become more relaxed”* said the head of the corporate development team. In this case, negotiation was considered a part of the M&A profession. The second reason was to put subject matter experts in charge of the negotiations due to their knowledge of the subject being negotiated. *“He must have thought for himself where he wants it and what the argumentation for it is. The business owner than sits at the table together with M&A”*, said the informant of the logistics company.

A difference in outcome due to the variation of negotiation team leaders was not observed. All cases had mixed positive and negative results with their negotiations. In one case the effect of having a too variable negotiation team and no clear team leader was observed. *“But we have made the mistake of sitting at the table with too many people. Sometimes also in varying compositions. We did not make a professional impression. By speaking with one sound and one mouth we would have made difference”*. This data shows the importance of having a well-defined team setup including all the necessary subject matter experts and experienced dealmakers. The team leader is important in guiding the negotiation process, especially when negotiations become big and complex and team size increases.

All the above-mentioned firms used external lawyers at some point in the negotiations to handle legal topics.

The more fixed negotiation team setup consisted of mainly out of CEOs, CFOs and occasionally an external advisor. Two statements from a CEO and a CFO reflect this observation: “*Yes I often negotiate alone, how should I do that differently? I sometimes take a team. For example, I with the CFO. The other party was present with an investment banker. I also had a lawyer with me. Not so much to help negotiate, but more to keep an eye on the process*”, and “*The CEO flanked with me (CFO) if it becomes a financial story or the commercial director if it becomes a marketing story*”. These negotiation teams were smaller, one to three people, compared to the more variable negotiation teams.

The medium and big size companies with no or temporary M&A teams had more fixed team setups. The main reason for this fixed setup was insufficient human resources and the influence of CEO’s and CFO’s. These CEO’s and CFO’s acted as team leaders or as sole negotiators. “*Usually these are I on I negotiations,*” said the CEO of InsuriCo. Notably was the comment made by the informants about the size of the negotiation team, “*Too many people at the negotiating table can be disturbing*”. This suggests these firms were less comfortable negotiating with bigger teams.

Use of external lawyers occurred less often in these negotiations compared to the negotiations of the bigger companies due to the difference in complexity of the legal topics.

Four cases with a single negotiator or small negotiation team involved in acquisitions, reported to be content with their deals yet wished to have paid less on some deals. The CEO of AvianiCo said: “*In overall, I am happy with my deals. I’m not really a market vendor searching for the lowest price. So maybe with some deal i have overpaid, but that is OK because I never pay in once*”. The informant of Flowerco stated: “*Yes in general im content with our deals, otherwise we will not make the deal. There are always times when I had hoped to pay a million or a few million less. But if we do not feel comfortable with it, we do not make the deal*”. These statements show that cases overpaid in some acquisitions and are aware of this.

Table 6 - Negotiation team setup

Negotiation team	Company	Comments
<i>fixed setup</i>	InsuriCo (medium - no M&A)	<i>“big teams delay en distort the negotiations”</i> <i>“Senior management is mostly involved in the negotiations”</i>
	BiologiCo (medium - no M&A)	
	AvianiCo (medium - no M&A)	
	PlastiCo (big - temp M&A)	
	ChemCo (big - no M&A)	
	DemCo (medium - no M&A)	
<i>variable setup</i>	MedCo (medium - no M&A)	<i>“team setup is the result of our analysis”</i> <i>“it is important to have extra people at the negotiation table that observes and steers”</i> <i>“people from the business are assisted by the M&A department”</i>
	FlowerCo (big - M&A)	
	ExpressCo (big - M&A)	
	BeerCo (big - M&A)	
	PostCo (big - M&A)	
	BuildCo (big - M&A)	
	Entertain (big - M&A)	
ElectriCo (big - M&A)		
VegCo (big - temp M&A)		

Eight informants involved in alliances and acquisitions explicitly told there is a difference between negotiating for alliances and acquisitions (table 7). Within the other seven cases, differences were observed. Three main differences were observed when negotiating for alliances: (1) different topics (2) higher amount of topics (3) softer atmosphere and (4) longer duration.

The informant's of the logistics company answer the question if there are differences between negotiating alliances and negotiations: *"Yes other themes and different attitude when negotiating alliances. Negotiating value with alliances is the least relevant"*. Negotiating acquisitions are more about valuation, terms and price settings. Alliance negotiations contained topics about agreements on the fulfillment of positions, protection of client portfolios future planning and cost sharing. The atmosphere was softer and negotiations parties talked as equals whereas in acquisition negotiations there was a more dominant and take it or leave it mentality. The CEO of AvianiCo stated: *"Negotiations with alliances are less confrontational. That process is also softer. They can also collaborate with someone else"*. The language used by CEOs when talking about acquisition displayed signs of dominance: *"I really had him by his balls"* and *"I maneuvered them in the right corner"*. The duration of the negotiations for alliances was longer due to amounts of topics and reaching agreement on these topics.

Reaching agreements within negotiating acquisitions is about terms and deal prices. After the deal is closed there is no more need for reaching agreements compared to alliances.

Therefore, negotiation skills can be divided into two separate skills: alliance negotiation skills and acquisition negotiation skills. This was recognized by the commissioner of the logistics company: *"We ourselves had to get used to this internally because the same teams used to negotiate acquisitions also were used for the negotiations of alliances"*.

Negotiation can serve as a tool to assess culture. During the negotiation phase, people from two or more firms talk for an extended period. As the statement of the CEO of InsuriCo shows: *"During the negotiations, you also notice whether you both speak the same language. That is important because those people later also walk around in your own company"*. By talking about dilemma's during the negotiations, the difference between cultures can be seen.

Table 7 - Differences between alliance and acquisition negotiations

Negotiating alliances	Negotiating acquisitions
1. <i>"focus on equality atmosphere"</i>	1. <i>"buyer has dominant take it or leave it attitude"</i>
2. <i>"more topics"</i>	2. <i>"focus on price setting and terms"</i>
3. <i>"longer duration due to agreements"</i>	3. <i>"clear buy and walk away point"</i>
4. <i>"clear barriers"</i>	4. <i>"useful to find out if you speak the same language"</i>
5. <i>"useful to assess the culture of the other side of the table"</i>	5. <i>"both parties should be happy with the deal"</i>

The common element between negotiating for alliances and acquisitions was the importance of having your boundaries clear before entering the negotiations. The CEO of BiologiCo said: *"Beforehand I was very clear to myself what I did and did not want. There is never something that you do not want if you have all that clear. So you can never make a hasty decision"*. The head of the M&A team of FlowerCo said: *"That determines what you are willing to pay and when you are willing to walk away from the deal. If you are not clear when you walk away, the other party feels that exactly"*. This data showed that companies found it equally important to have a maximum buying price and a walk away point when making a deal. Although negotiating alliances is less about price settings, companies had the same boundaries for agreements that they want and did not want.

According to the data, not having your boundaries straight before entering negotiations is a condition for failure or overpaying.

The negotiation phase was a continuation of the analysis and selection process because it offered the opportunity for both parties to communicate hence assessing cultural differences. Multiple informants made the same statement: *"When you are negotiating, you discover if you are on the same sheet of music"*. This was observed both within cases negotiating alliances and acquisitions.

Direct effects of the negotiation skill on the favorability for alliances were witnessed. Cases accustomed to negotiating alliances favor alliances more often than acquisitions. They were used to making agreements and not being the dominant party at the table. Cases accustomed to acquisitions never favored alliances. Striking was the comment of the CFO of DemCo: *"We tried to negotiate for an alliance with a party too big for us to acquire, but it failed. The clash between the two management levels, unwilling to compromise, was the cause for this failure"*. These cases did not feel comfortable making agreements and were more comfortable being the dominant player at the table. Cases involved in both alliances and acquisitions favored alliances when they were aware of the difference between the two negotiations and capable of making negotiating alliances.

Cases containing dominant alliance negotiations skills showed difficulty negotiating acquisitions as well. A CFO stated they created an enemy out of their alliance partner when they tried to negotiate for an acquisition: *"Yes. We had to downscale that. It works because the distribution rights are ours, then you can afford that. But if you do that too hard, you create an enemy for life. You then compete on principle. That old distributor then talks badly to the customers."*

This data shows the separation of the alliance and acquisition negotiation skill. The lack of the acquisition negotiation skill favored alliances. When both skills were present, the most developed skill impacted the favorability for alliances.

Recurring negotiations within alliances were reported as by multiple informants. The CEO of PlastiCo said: *“Alliances are also just more work. You have to keep a constant watch on whether the strategy is changing or if new management is coming up. Also, as the board member change”*. Changing events within an alliance forced alliance members back to the negotiation table.

4.6 The role of the integration skill

Within the fifteen cases, there was a clear difference between companies with highly developed, developed and limited integration skills (Table 8).

The companies with highly developed integration skills had either an M&A department or a temporary M&A team with a well-organized integration process. These cases had abundant resources to dedicate to the integration process. As the manager of the M&A and integration department stated: *“The most important thing we have learned is never to understaff in integration but always overstaff the integration team. Because people in the business do not have the time, this applies to both parties. You really need a team that can dedicate time to it. If you do not do that, you'll get stuck somewhere”*. During the integration process, these cases used integration formats, appointed integration managers, and consultants.

The cases with developed integration skills were both medium and big sized companies with temporary M&A departments. Due to limited resources, relied less on dedicated integration managers and external consultants. These cases divided the integration task among their employees, including the management itself and coordinated the tasks through integration formats. The statement of the CEO of the plastics manufacturing company reflects this observation: *“I am responsible for the final result. The integration happens according to an integration scheme, a spreadsheet. People are assigned to the various aspects. Those people make their own integration plan”*.

The cases with limited integration skills were all medium-sized companies. The integration process was mainly a one-man effort done by the management itself. No integration formats or consultants were used in these cases. The CEO of the insurance company stated about his integration process: *“I put people together in mixed teams within the company to promote integration. Do not put groups together from the acquired company. We think that is very*

important". Compared to the more complex integration of an acquisition of the consumption company: "If it is large, then plentiful consultants are added. It is far too risky not to do that. Integration is essential". Although the integration of the medium-sized company was less complex due to the limited size of the integration process, the CEO of InsuriCo recognized the increasing amount of acquisitions added to the difficulty of the integration process, "As the company grows, the integration becomes more difficult. What you notice is you get more and more people who do not want to participate". This data suggests that cases with limited integration skills had less complex integration processes.

Table 8 - The three levels of the integration skill

Presence of M&A departments	Integration aspects	Company
<i><u>M&A department</u></i>	1. overstaffed integration process	FlowerCo
<i>high developed integration skill</i>	2. use of formats and procedures	ExpressCo
	3. integral planning	BeerCo
	4. evaluation of integration process	PostCo
		Entertain
	ElectriCo*	
<i><u>Temporary M&A</u></i>	1. integration tasks divided over employees	PlastiCo
<i>developed integration skill</i>	2. use of formats and procedures	BuildCo
	3. integral planning	MedCo
	4. no or limited evaluation	VegCo
<i><u>No M&A department</u></i>	1. no or limited employee involvement	InsuriCo
<i>limited integration skill</i>	2. no or limited integral planning	BiologiCo
	3. no or limited evaluation	AvianiCo
		ChemCo
		DemCo

*company did not perform evaluations of integration processes

Four medium-sized companies used little to no integral planning of the integration process with firm employees responsible or concerned with the actual integration. Compared to the big sized companies with dedicated or temporary M&A capacity, the integration planning was mainly a one-man effort. It was either the CEO or the CFO who was responsible for the analysis and selection as well. The statement of the CFO from the demolition firm reflects this: "We did not really designate someone for the integration. That must also just happen at a given moment. The CEO does consider it very much". Cases conducting integral planning found it important to synchronize all integration activities according to a predetermined timeline to monitor and direct the process. "You have to steer continuously. We have steering

committees once a month. The process ensures we keep it within the lines”, said the informant of an agriculture company.

Across all cases, similar statements were reported about the focus on social and task integration. The CFO of DemCo stated: *"You have to pay even more attention to the social aspect. Especially at the beginning."* Another CFO said: *"Key figures of us talk to their key figures to convey our vision and to align their way of working with ours. Then you see there is a hand full of people who are doing these discussions. In addition, we train their salespeople and service people here"*. These statements included both integrations of alliances and acquisitions. This data suggests no or little differences between integration processes between alliances and acquisitions.

The difference between the big and medium-sized firms was the resources they dedicated to this social and task integration. Two statements show these differences. The CEO of InsuriCo said: *"I think I am able to form a team. I invest a lot in that too. By organizing drinks on Friday or arranging sausage rolls. It is nice when people start organizing things themselves, and that's what we like to facilitate. I recently received an email that they wanted to go bowling with them all. I find that type of things very important"*. The informant of ExpressCo: *"We have a culture team, but we also get external expertise to guide us in the social integration process"*.

Evaluation of the integration process only took place in the cases with a permanent M&A department. This is shown by the statement of the manager director corporate development: *"We follow the companies up to three years after the takeover. We see if the milestones have been met we had agreed on. We look at revenue, profitability but also whether we have followed the plan"*. The cases with no or temporary M&A departments, did no or limited evaluation of the integration process. *"We talk about it but do not have official evaluations of the process"*, stated the CEO of PlastiCo. The data shows M&A departments enabled these evaluations due to the availability of human resources. Whereas, cases without M&A departments lacked these resources. Personnel with M&A side functions were preoccupied with their daily routines and did not have time to evaluate and process the lessons learned. As the informant of an agriculture stated: *"We do not have any operational people*

who have 30-40% of their time to be involved with integration. Then they will do the next thing and that does not work, then you can wait until it goes wrong”.

Three effects of the integration skills on the favorability for alliances were observed. The first effect was seen in cases with highly developed integration skills. These companies had much confidence in their integration skills hence not using the analysis of the target firm to decide if they should acquire or partner. For these cases, it did not matter if resources were soft, mixed or hard. An acquisition gave them complete control over the integration process, as the statement of the informant from ExpressCo shows: *"If you put it in our network, it just must run with the rest of the troops. And you can determine if you are 100% shareholder. With a different shareholder, it all becomes slightly different and then it goes out of step"*. Most of these cases did not favor alliances.

The second effect was seen in cases with less developed integration skills. They favored acquisitions when integration was not a complex process or not required after the acquisition. In multiple cases, acquired firms were kept stand-alone therefore making an integration unnecessary. The CEO of AvianiCo acquired 4 companies and had 5 JV's except he favored acquisitions due to the absence of integration process. He stated: *"I think we do not have an integration. We let them work standalone after the acquisition"*.

The third effect was observed within cases favoring alliances or both alliances and acquisitions. The integration was either limited in time duration, not complex or a combination of both. Two big companies with M&A departments and developed integration skills favored alliances with startup companies and chose not to integrate. Both informants of those companies were aware of the risks involved with integrating these startups. These informants made statements like: *"We want to keep distance in order not to crush them"* and *"we want to preserve their identity by consciously not integrating them"*. The CFO of BuildCo stated: *"We have a project that lasts 7 to 8 years and then another 10 years of maintenance"*. Although their integration was profound and complex the CFO stressed the integration was only for a limited time. After the completion of a project, companies disintegrated.

The statement of the CEO of BiologiCo showed the integration within their alliances was limited in time and not complex. *"For certain production methods, we can station someone with them for a month. He then walks along with a scientist. He then completely drains that man of all his knowledge"*.

The data shows the integration skill had a negative influence on the favorability for alliances both directly and on the relationship between the nature of resources and the favorability for alliances when firms lack sufficient alliance skills.

4.7 Combination of alliance and acquisition skills

In the fifteen cases, five alliance and acquisition skills were observed: 1.partner selection skill 2.alliance negotiation skill 3. acquisition negotiation skill 4.integration skill and 5.process evaluation skill.

Within the cases, three had alliance skills, nine had combined alliance and acquisition skills and three had acquisition skills (table 9). The cases with alliance and acquisitions skills had in more experiences with alliances and acquisitions compared to the cases with either alliance or acquisition skills. Not only did they have more experience, their experience was more diverse as well. Five cases were identified as having all the five skills, these were all big companies with M&A or corporate development departments.

Table 9 - Alliance and acquisition skill sets

Skill set	Company	Companies view on their skill set
<i>alliance skills</i>	BiologiCo	<i>“we are used to complex decision making processes”</i>
	BuildCo	
	ChemCo	
	VegCo	
<i>alliance and acquisition skills</i>	PlastiCo	<i>“we are able to teach our partners”</i>
	FlowerCo*	<i>“our integration always follows a 100 day plan”</i>
	ExpressCo*	<i>“we can handle acquisitions, JV’s and alliances”</i>
	BeerCo*	<i>“we act according to our M&A procedures”</i>
	PostCo*	
	Entertain*	
	ElectriCo	
MedCo		
<i>acquisition skills</i>	InsuriCo	<i>“our systems do no allow integrating with other companies”</i>
	AvianiCo	<i>“we were unable to come to agreements”</i>
	DemCo	

*companies with process evaluation skill

5. CONCLUSIONS AND DISCUSSION

This study found most companies favor alliances and acquisitions based on their previous experiences (Dyer, Kale & Singh 2004). All the cases were aware of their experiences (Hagendoorn & Duysters, 2002), only a few were aware of the consequences of these experiences on the development of the alliance and acquisition skills. Companies develop themselves into efficient acquiring machines, alliance builders or a mix of these two. Notably, not all of them are fully content with their alliance and acquisition skills. The dissatisfaction is about the methodology, procedures, and efficiency used during alliance and acquisition activities. A clear divide between alliance and acquisition skill sets was observed. The main difference is within the negotiation skill. Most companies are unaware of the differences between the skills needed for alliances and acquisitions and the effect on the favorability for alliances. Hence, few companies are able and willing to diversify between alliances and acquisitions.

Medium and big sized companies showed an equal favorability for alliances and acquisitions. The big sized companies with permanent or temporary M&A teams acted accordingly to their explicit strategy for external growth and developed their skills consciously and unconsciously in line with their strategy. Medium-sized companies act largely according to their implicit growth strategies and unconsciously developed their skill sets. These growth strategies function as searchlights for finding potential partners or acquisition targets.

Companies do not consciously use the analysis of the relation specific-investments to decide if they want to acquire or to ally. With low relation-specific investments the most favor alliances (Hoffmann & Schaper-Rinkel, 2001). Though, with high relation-specific investments no clear favorability was seen. A strong influence was observed by the alliance and acquisition skills on the relationships between the relation-specific investments and the favorability for alliances. The acquisition skill and especially a well-developed integration skill negatively influences the favorability for alliances.

The nature of the resources has a clear favorability for acquisitions when the resources are hard. The exchange or combination of hard resources is mostly done for improving synergies. To get access to these resources, an acquisition is the best mean due to the controllability of these resources after the acquisition (Wernerfelt, 1984). With soft resources the favorability was mixed. Companies chose to acquire soft resources when they were of strategic importance to their core business. Due to this strategic value, companies do not want competitors to buy them. Therefore, firms chose to acquire these resources as a defensive action. Alliances were favored when soft resources were used for mutual learning between companies, hoping to develop new strategic knowledge in the future (Grant, 1996b). Doing this through acquisitions would be a costly endeavor. Although, this study found this is greatly influenced by alliance and acquisitions skills.

This leads to the following propositions:

Proposition 1: The presence of acquisition skills in the absence of well developed alliance skills, will negatively influence the favorability for alliances over acquisitions.

Within this study, it is found the relationship between relation-specific investments and the favorability for alliances was not as black and white as Das and Teng (2000) stated. The cases showed all kinds of variations, low relation-specific investments favoring mostly alliances. A strong influence was seen by the integration skill on this mechanism. Low and high relation-specific investments are both ignored when businesses possess an acquisition skill set. DemCo had low amount relation-specific investments in all their acquisitions yet never considered an alliance due to their ability to integrate. High relation-specific investments favor acquisitions mainly as they increase the interfirm exchanges (Dyer & Singh, 1998) and thereby justify the acquisitions. This was seen with BeerCo, all their acquisitions required high relation-specific investments due to their expansion and adaptation of production facilities. The newly created linkages allowed for an increase in interfirm exchanges. High relation-specific investments can be protected by additional safeguards thereby favoring alliances (Dyer, 1997). This study found one case with an alliance skill set and multiple firms with alliance and acquisition skill sets and alliances involving high relation-specific investments.

This leads to the following propositions:

Proposition 2a: Low relation-specific investments in combination with well developed acquisitions skills favor acquisitions over alliances.

Proposition 2b: Alliance skills and additional safeguards positively influence the favorability for alliances over acquisitions when companies face high relation-specific investments.

The partner selection skill made little impact on the favorability for alliances. Firms with a well-developed partner selection skill showed to be capable of overcoming the information asymmetry (Vanhaverbeke et al, 2002). The outcome of the analysis and the selection did not influence the choice of governance form, decided by the companies by forehand. As Expressco and BeerCo explained, their partner selection skill was only used to validate their acquisition thesis. Companies start searching for target firms because they need non-marketable resources (Wernerfelt,1984). This urge for resources is linked to a company's growth strategy, This growth strategy influences the way target firms are selected. However, only a few companies had a diversified growth strategy resulting in a variable favorability. PostCo, ElectriCo, ExpressCo and BuildCo had diversified growth strategies, this enabled them to see alliances and acquisitions as a toolbox covering the different needs for resources. Companies with limited diversified growth strategies, tend to favor acquisitions (Wang & Zajac, 2007). Entertain, DemCo, BeerCo and InsuriCo, growth strategies focused mainly on growth through improved core synergies. Acquisitions provided the best means for them to reach their strategic growth goals.

This leads to the following proposition:

Proposition 3: A growth strategy dictates the favorability for alliances and acquisitions. Diversified external growth goals increases the favorability for alliances over acquisitions.

A partner selection skill is not only needed for overcoming the information asymmetry, assessing and selecting a target firm (Seabright, Levinthal & Fichman, 1992). Firms used their partner selection skill to analyze compatible and complementary skills, resources, cultures and strategies of target firms (Zollo & Singh, 2004; Li & Ferreira, 2008) This study showed the outcome of the target firm analysis plays an important role in selecting the right type of governance as well (Wang & Zjac, 2007). A limited number of cases actually used the partner selection skill for this. The ChemCo case serves as an excellent example to show the role of this skill. ChemCo performed a shallow analysis of the target firm resulting in a hasty acquisition. After the acquisition, they discovered it was a wrong decision to buy and divested it to start an alliance. After turning the acquisition into an alliance, both firms were content. It shows the importance of using the outcome of the analysis to choose the right type of governance.

This leads to the following proposition:

Proposition 4: A partner selection skill positively influences the favorability for alliances over acquisitions.

Firms that want to acquire soft resources like management, specialists, IP, and technology should first analyze their own integration skill. Acquiring these kinds of resources brings along risks like personnel leaving the firm (Kale, Singh & Raman, 2009) or technology and IP eroding in value (Collis, 1994). If companies come to the conclusion that their integration skill is not well developed, then alliances offer them more viable options. When their integration skill is well developed they should acquire the target company. By acquiring the company the possibility to integrate improves compared to an alliance. Hence, increasing the desired outcome of the integration resulting in relational rents. There is an additional benefit to acquiring a soft resource like IP or technology. After the acquisition, the resources are no longer available in the market for competitors (Dyer, Kale & Singh, 2004), within an alliance a company does not have full control over these resources. Companies will need additional agreements to provide protection. This study shows the soft resources being acquired mostly were linked to the core activities of the focal firm. Companies were content with the soft resources they acquired due to the newly created synergies. This reflects the findings of

Hagendoorn and Duysters (2002), they found that firms favor acquisitions to protect their core business. The role of integration becomes more important when soft resources belonging to core activities are the focal point of the exchange. Therefore, acquisitions provide greater control than alliances. Increased control through a greater input from integrative modes still appears useful if companies want to protect their interests in external relationships affecting their core business that will constitute their competitive strength for some time to come.

This leads to the following proposition:

Proposition 5a: Soft resources belonging to core activities favor acquisitions over alliances when the focal firm has a well-developed integration skill.

Companies looking to innovate with startups or trying to leverage R&D capacity, have to keep in mind the uncertainty of the outcome of the combination of the resources. Immature technologies and entrepreneurial management need time to develop and find their market value. Although, in the future, this knowledge can become a strategically significant resource (Grant, 1996b). PostCo and ElectriCo feared integrating these soft resources would bring the negative effect of crushing startups and forcing the focal firm's culture on target firms. It is important to let these startups and companies with R&D resources function on their own. Through a collaboration, the focal firm did learn from them. The need for integration was lowered due to the fact these soft resources did not belong to the core activities of the target company. Learning about soft resources like knowledge through loosely configured agreements (Hagendoorn & Duysters, 2002) appeared to be the most beneficial for both companies.

This leads to the following proposition:

Proposition 5b: Soft resources belonging to non-core activities favor alliances over acquisitions.

This study found that negotiation is a requiring skill needed for managing alliance relationships (Wang & Zajac, 2007). PlastiCo had to renegotiate their cooperation due to a change within the relationship. The partner firm gained knowledge about Plastico's production technology and procedures and used this in their own advantage. Consequently, the partner firm started dealing directly with Plastico's clients. When firms are used to the developing relationships and the changing interdependencies within an alliance (Inkpen & Beamish, 1997), they favor alliances more often. VegCo had an favorability for alliances because they reported to be accustomed to complex alliance decision making, dealing with more than forty alliance partners. Negotiating acquisitions are one-off events and have different settings and topics compared to alliances. Companies with acquisition negotiation skills had to adapt to negotiating alliances because they were not accustomed to negotiating as equals parties. As was seen with PostCo, they had to adapt with their M&A team from acquisitions to alliances. They had to adapt to a different atmosphere, topics and attitude. Being accustomed to either of these negotiations makes it harder to switch to other negotiations. However, the firms accustomed to negotiating and renegotiating alliances have an advantage over firms with acquisition negotiation skills. Due to the more complex nature of negotiating alliances, it is easier to adapt to negotiating acquisitions. Vegco performed one acquisition despite their favorability for alliances but reported no difficulties in acquisition negotiation process. Compared to DemCo with an favorability for acquisition and a one time attempt to opt for an alliance. DemCo tried to forge an alliance yet failed to reach agreements in the alliance negotiation face. Hence, showing the disadvantages of acquisition negotiation skills.

This leads to the following propositions:

Proposition 6a: The presence of acquisition negotiation skills negatively influences the favorability for alliances over acquisitions.

Proposition 6b: The presence of alliance negotiation skills positively influences the favorability for alliances over acquisitions.

The negotiation skill is determined by the clarity of the mandate and the team setup. Having a clear mandate with well-defined buy and walk away points assures companies stay in control during the process. This control adds to the effectiveness of a firm to possess or control key resources and make other firms dependent on it (Inkpen & Beamish, 1997). When the team composition consists of people who have expertise on the subject in question, a focal firm stays in control during the negotiations (Mark & Mirvis, 2001). For big sized firms, ideally, this is a group of people from the business, legal advisors, M&A or equivalent departments and led by an experienced negotiator. Negotiation team setup was consciously mixed by companies to create a tension field to keep the process objective and follow predetermined objectives. This mix of employees reflect the studies conducted on team heterogeneity and team performance (Hambrick et al, 1996; Carpenter, 2002).

The firms AvianiCo, PlastiCo an FlowerCo did not mix and had no or small negotiation teams. All the informants said they were content with the negotiation outcomes but doubted if they did not overpay. Single person or small team negotiations may have resulted in overpaying due to insufficient group dynamics during the negotiations (Sheremeta and Zhang, 2010)

Senior managers do not have to part of this team, this leaves the opportunity to intervene later if necessary. Medium-sized firms have fewer options for their team setup. Although it is important to keep the process objective and free of emotions. Therefore, they can use other people from their business or advisors to function as a soundboard during the negotiations.

This leads to the following propositions:

Proposition 7a: Single person or small team negotiations may lead to overbidding when negotiating for acquisitions.

Proposition 7b: Diversification of the negotiation team ensures the availability of the needed expertise during the negotiation process, positively influencing the desired outcomes.

Firms with acquisition skill or a mixed skill set containing a well-developed integration skill mostly favor acquisitions. The companies urge for control over this integration process push them towards an acquisition (Dyer, 1997). Integration processes within alliances rely more on consensus and trust. The integration skill compensates for partner selection skill, giving the company confidence in acquiring and integrating a business. The cases showed not to use the outcome of the target firm analysis to choose the type of governance. The partner selection skill then only serves to validate the investment thesis and to create an integration plan. BeerCo and FlowerCo both showed to be effective integrators. Their effectiveness made ensured them that alliances were inferior to acquisitions. Hence, these businesses are more like to acquire (Mitchell & Shaver, 2003). The favorability for alliances is positively influenced when companies have integration skills part of an alliance skill set. PostCo and ElectriCo both had strong integration skills for acquisitions yet both companies were aware of the negative effects of integrating as well.

This leads to the following proposition:

Proposition 8: Well developed integration skills negatively influences the favorability for alliances over acquisitions.

Due to the qualitative research methods used, other conclusions can be drawn on subjects adjacent to the scope of this study that emerged during this research. The following sections address additional findings on the integration skill, the development and application of alliance and acquisition skills.

This study found the level of the integration skills is determined by the capacity of firms to coordinate social and task integration. This is consistent with the findings of Birkinshaw, Bresman, and Hakanson (2000). Across all cases, the importance of focusing on social integration and task integration was reported. These aspects were observed within cases involved both in alliances and acquisitions. InsuriCo, DemoCo, ExpressCo and FlowerCo reported to direct resources and overstaffed the integration process to ensure new employees would integrate socially and functionally. The complexity of the integration process is determined by the size of the firms or departments which need to integrate. Medium and large

businesses used different means due to this complexity. Plastico and BeerCo used synchronized formats for aligning the task integration and monitored task integration process. DemCo and Insurico did not use such formats and their task integration followed a natural path. The more complex an integration, the more the need for change managers, consultants, a synchronized plan, and control.

This leads to the following proposition:

Proposition 9: The level of the integration skill is determined by the resources a firm can dedicate to social and task integration.

The development of alliance and acquisition skills without evaluation measures leads to incremental changes in the skill set and procedures. MedCo, ElectriCo and VegCo both reported the need for improvement in their procedures but lacked the resources for it. Evaluation of the whole process improves the methods used of and the outcome of all skills. Yet, evaluation can provide fixation on either alliances or acquisitions and turning companies into experienced collaborator or acquirers (Zollo & Sing, 2004; Wang & Zajac, 2007; Haleblan, 2009). Only PostCo used evaluations to improve their methods and develop both alliance and acquisitions skills. Evaluations of the acquisition or alliance process itself are used to improve the methods used during this process. Yet, the evaluation of the effects and outcome of the acquisition or alliance are needed to evaluate the growth strategy goals and the selection criteria. These evaluations are extensive and time consuming hence needing dedicated human resources. This study showed only big sized firms can afford dedicated resources to the evaluation of these processes (Wijk et al, 2008).

This leads to the following proposition:

Proposition 10: Development of alliance and acquisition skills is improved by dedicated human resources focusing on the evaluations of both methods and outcomes. of alliance and acquisition activities.

Seven companies favored acquisitions and saw alliances as second best or a poor man's option. These firms displayed a clear dominant logic in favor of acquisitions (Prahalad et al, 1986), due to their successful experiences with acquiring other firms in the past. Favorability for alliances was scarce, due to the complexity of the governance decision-making process. Eight companies showed a variable favorability, of those eighth firms only three had both alliance and acquisition skills. These three companies had in common a clear vision with multiple dominant logics towards alliances and acquisitions. But most importantly they were aware of their skill sets (Hagendoorn & Duysters, 2002). Two companies, PostCo and ElectriCo, feared crushing alliance partners due to their strong integration skills. MedCo knew it was a good collaborator but had difficulties negotiating acquisitions. Alliance or acquisition skills may be valuable only when the firm controls certain kinds of resources (Villalonga et al, 2005). Firms which were aware of their alliance and acquisition skills, knew when to apply which skills to control focal and target firm resources to reach their strategic goals. This awareness increases the favorability for alliances. Within the group with both alliance and acquisition skills, alliances were chosen when their acquisition skill set would not provide the needed control.

This leads to the following proposition:

Proposition 11: The favorability for alliances over acquisitions is positively influenced by firms capable of applying their alliance and acquisition skills matching their external growth goals and controlling focal and target resources.

6. LIMITATIONS

For this study, single individuals were interviewed within each company. This could lead to personal biases from the interviewees influencing the interview resulting in less objective data. When the interviewees were asked about alliance and acquisitions capacities and their effect on alliance and acquisition activities, no other means were available to verify the statements of the interviewees. This affects the accuracy of the influence of the alliance and acquisition skills on the favorability for alliances. Thereby making claims on the influence of the separate skills less reliable due to the influence of the combined alliances and acquisition skills.

Only one side of the alliance and acquisition events has been interviewed. This allowed for response bias to occur. When the interviewees were asked about the negotiation and integration processes, the informants could have given more positive answers about the outcome of these processes. Recalling these events in a more positive way could have led to a distorted picture of the importance of the alliance and acquisitions skills on the mechanisms impacting the favorability for alliances. As a consequence, the influence of the negotiation and integration skill could be overestimated. A well developed integration skill might therefore have a smaller influence on the favorability for acquisitions. The favorability for acquisitions by companies can be responsible for overruling the integration skill.

The sample of companies was disproportionate regarding company size, M&A departments and alliance and acquisition activities. The medium-sized companies were under-represented, these firms had fewer resources to dedicate to alliance and acquisition activities. Thereby the effect of less developed skills on the favorability for alliances is less well researched than the effect of the well-developed skills. This makes the generalization of medium-sized firms engaged in alliance and acquisition activities less accurate.

The tenure of the interviewed personnel varied from 30 years to 2 years. This impacted the amount of alliance and acquisition events that could be recalled by the informants. Recalling fewer events can hide patterns within a company regarding alliance and acquisition decision making. As a consequence, it negatively influenced the within-case and cross-case analysis, resulting in a less accurate picture of the findings in this research.

During the research, it became apparent that the favorability for acquisitions was influenced by the current financial situation. At the moment of this study, equity is easy accessible against low-interest rates for companies. This contributes to the decisions to acquire hence diminishing the influence of the alliance and acquisition skills. The favorability for alliances is negatively impacted for this reason. The effect of partner selection skill is impacted as companies became less critical about the firms they selected knowingly that an acquisition increased the value of the target firm after the acquisition.

A notable influence of private equity (PE) companies was observed negatively impacting the favorability for alliances. Within the sample, numerous cases had PE as one of their shareholders. PE core activities are acquisitions therefore their dominant logic towards acquisitions reflect on the companies they participate in. Multiple interviewees explained that PE explicitly pushed for acquisitions instead of alliances. Hence, overruling the alliance and acquisition skill set of company.

This qualitative research was conducted by one researcher. The data collected was not measurable but interpreted in a subjective way increasing the chance for "observer bias" effect. This could have affected the accuracy of the observation of the alliance and acquisition skills. The effects of the skills on the favorability for alliances could thereby be displayed inaccurately.

7. MANAGERIAL IMPLICATIONS

This study suggests the choice for alliances and acquisitions and the favorability for either one of those, depends on the skill set a company possesses. Firms which already endured a rich alliance and acquisition history, have to be aware of the effect of these experiences on the development of their alliance and acquisition skills. Only a few firms have both skill sets and know how to apply these to meet their strategic growth goals. Most companies have skills matching either alliances or acquisitions. This causes no problem as long as these skills serve the growth strategy goals right. If the need for changing the firm's strategic goals arises, managers have to reconsider if their alliance and acquisition skill set matches their inorganic growth goals. No further action needs to be taken, when their skill set is aligned with their inorganic growth goals. Managers of firms have to develop their skill sets if their strategic growth goals require skills they do not possess.

Businesses searching for corporate growth and development, have to start with thinking through their corporate growth strategy. It is paramount for managers to understand if they want to improve synergies in their core activities, create economies of scale, innovate to enter new markets or want to fend off competitors. Defining clear inorganic growth goals, facilitates shortlisting companies matching these goals. From these shortlists, companies can be selected using multiple criteria that provide a holistic view of a target firm. These criteria should not only be based on the traditional due diligence, they have to include strategy, culture, and organization as well. After selecting a company, the most suitable type of governance should be analyzed. The selection criteria should facilitate a dialogue to discuss the advantages and disadvantages of the different governance types. The alliance and acquisition possibilities provide a toolbox covering a firm's growth strategy goals. Every company is unique and therefore no universal solution is possible.

After selecting a company and the type of governance, the focus shifts toward negotiation and integration planning. Match employees and external advisors if needed, according to the need for expertise and setting of the negotiations.

Managers have to be aware of the emotions involved in dealmaking and their effect on the outcomes. Therefore, a planning of the negotiation topics and a timeline ensures the

negotiation team to stay focused and assertive. The focus should be on keeping the process objective through using predetermined success and abort criteria. Stay calm and disciplined.

A team captain is needed for leading the negotiation team and monitoring the process.

Wargaming the negotiations with the team in advance with the help of different scenarios helps prepare the team.

Parallel to the negotiation planning, the integration planning should start. The integration topics will be needed during the negotiations. If necessary, the person responsible for the integration process can join the negotiation team during the negotiations.

Manage and evaluate every step of the process to further develop the alliance and acquisition skills. Evaluations should be focused on two levels: (1) process evaluation and (2) outcome and effect evaluation. Feedback from the process evaluations is processed in the selection criteria, negotiation and integration planning. Feedback on the outcome and effect of alliance and acquisitions activities are needed to evaluate the strategic growth goals. Dedicated resources to develop alliance and acquisitions skills are the most effective. Firms without the possibility to dedicate these resources, have to be aware to appoint employees with spare time for alliance and acquisition activities. Alliance and acquisition side functions are time-consuming and distract personnel from their daily activities.

Developing skills for both alliances and acquisitions ensures businesses a variety of skills enabling them to grow inorganically with lower failure rates.

References

- 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*, 37(3), 395-425.
- Carpenter, M. A. (2002). The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 23(3), 275-284.
- Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). The big idea: The new M&A playbook. *Harvard Business Review*, 89(3), 48-57.
- Collis, D. J. (1994). Research note: how valuable are organizational capabilities?. *Strategic management journal*, 15(S1), 143-152.
- Crawford, V. P. (1990). Relationship-specific investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(2), 561-574.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (1998). Between trust and control: Developing confidence in partner cooperation in alliances. *Academy of management review*, 23(3), 491-512.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (2000). A resource-based theory of strategic alliances. *Journal of management*, 26(1), 31-61.
- Dealogic, 2017
- Draulans, J., & Volberda, H. W. (2003). Building alliance capability: Management techniques for superior alliance performance. *Long range planning*, 36(2), 151-166.
- Dyer, J. H. (1997). Effective interfirm collaboration: how firms minimize transaction costs and maximize transaction value. *Strategic management journal*, 535-556
- Dyer, J. H., & Singh, H. (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of management review*, 23(4), 660-679
- Dyer, J. H., Kale, P., & Singh, H. (2001). How to make strategic alliances work. *MIT Sloan management review*, 42(4), 37.
- Dyer, J. H., Kale, P., & Singh, H. (2004). *When to ally and when to acquire*. Harvard Business Review.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they?. *Strategic management journal*, 1105-1121.
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of management journal*, 50(1), 25-32.

- Grant, R. M. (1996). Prospering in dynamically-competitive environments: Organizational capability as knowledge integration. *Organization Science*, 7(4), 375-387.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.
- Gulati, R. (1995). Does familiarity breed trust? The implications of repeated ties for contractual choice in alliances. *Academy of management journal*, 38(1), 85-112.
- Haleblian, J., & Finkelstein, S. (1999). The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: A behavioral learning perspective. *Administrative Science Quarterly*, 44(1), 29-56.
- Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of management*, 35(3), 469-502.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative science quarterly*, 659-684.
- Hagedoorn, J., & Duysters, G. (2002). External sources of innovative capabilities: the preferences for strategic alliances or mergers and acquisitions. *Journal of management studies*, 39(2), 167-188.
- Hennart, J. F., & Reddy, S. (1997). The choice between mergers/acquisitions and joint ventures: The case of Japanese investors in the United States. *Strategic management journal*, 1-12.
- Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. (2001). *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford University Press.
- Hoffmann, W. H., & Schaper-Rinkel, W. (2001). Acquire or ally?-A strategy framework for deciding between acquisition and cooperation. *MIR: Management International Review*, 131-159.
- Inkpen, A. C., & Beamish, P. W. (1997). Knowledge, bargaining power, and the instability of international joint ventures. *Academy of management review*, 22(1), 177-202
- Jaspers, F., Prencipe, A., & Ende, J. (2012). Organizing interindustry architectural innovations: Evidence from mobile communication applications. *Journal of Product Innovation Management*, 29(3), 419-431.
- Kale, P., Singh, H., & Raman, A. P. (2009). Don't integrate your acquisitions, partner with them. *Harvard business review*, 87(12), 109-115.
- Kogut, B. (1988). Joint ventures: Theoretical and empirical perspectives. *Strategic management journal*, 9(4), 319-332.
- Li, D., & Ferreira, M. P. (2008). Partner selection for international strategic alliances in emerging economies. *Scandinavian Journal of Management*, 24(4), 308-319.
- Lyles, M. A., & Salk, J. E. (1996). Knowledge acquisition from foreign parents in international joint ventures: An empirical examination in the Hungarian context. *Journal of international business studies*, 27(5), 877-903

- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2001). Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *The Academy of Management Executive*, 15(2), 80-92.
- Mergermarket, Global and regional M&A, 2017
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*. sage.
- Mitchell, W., & Shaver, J. M. (2003). Who buys what? How integration capability affects acquisition incidence and target choice. *Strategic Organization*, 1(2), 171-201.
- Nooteboom, B. (1999). Innovation and inter-firm linkages: new implications for policy. *Research policy*, 28(8), 793-805.
- OECD Competitiveness report, 2016
- Prahalad, C. K., & Bettis, R. A. (1986). The dominant logic: A new linkage between diversity and performance. *Strategic management journal*, 7(6), 485-501.
- Provan, K. G., & Skinner, S. J. (1989). Interorganizational dependence and control as predictors of opportunism in dealer-supplier relations. *Academy of Management Journal*, 32(1), 202-212.
- Seabright, M. A., Levinthal, D. A., & Fichman, M. (1992). Role of individual attachments in the dissolution of interorganizational relationships. *Academy of Management Journal*, 35(1), 122-160
- Sheremeta, R. M., & Zhang, J. (2010). Can groups solve the problem of over-bidding in contests?. *Social Choice and Welfare*, 35(2), 175-197.
- Simonin, B. L. (1997). The importance of collaborative know-how: An empirical test of the learning organization. *Academy of Management Journal*, 40(5), 1150-1174.
- Vanhaverbeke, W., Duysters, G., & Noorderhaven, N. (2002). External technology sourcing through alliances or acquisitions: An analysis of the application-specific integrated circuits industry. *Organization Science*, 13(6), 714-733.
- Van Wijk, R., Jansen, J. J., & Lyles, M. A. (2008). Inter-and intra-organizational knowledge transfer: a meta-analytic review and assessment of its antecedents and consequences. *Journal of management studies*, 45(4), 830-853.
- Vermeulen, F., & Barkema, H. (2001). Learning through acquisitions. *Academy of Management journal*, 44(3), 457-476.
- Villalonga, B., & McGahan, A. M. (2005). The choice among acquisitions, alliances, and divestitures. *Strategic management journal*, 26(13), 1183-1208
- Volberda, H. W. (2004). *De flexibele onderneming: strategieën voor succesvol concurreren*. Kluwer.
- Voss, C., Tsikriktsis, N., & Frohlich, M. (2002). Case research in operations management. *International journal of operations & production management*, 22(2), 195-219.
- Wang, L., & Zajac, E. J. (2007). Alliance or acquisition? A dyadic perspective on interfirm resource combinations. *Strategic management journal*, 28(13), 1291-1317.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180.

Zajac, E. J., & Olsen, C. P. (1993). From transaction cost to transactional value analysis: Implications for the study of interorganizational strategies. *Journal of management studies*, 30(1), 131-145.

Zollo, M., & Singh, H. (2004). Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in US bank mergers. *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1256.

Zollo, M., & Winter, S. G. (2002). Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities. *Organization science*, 13(3), 339-351.

Appendix 1: Interview protocol

1. Algemeen

- Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam?
- Bij hoeveel alliantie/acquisitie activiteiten bent u betrokken geweest?
- Wat was uw rol bij deze activiteiten

2. Aard van de resources

- Is er voor de aanvang van de alliantie/acquisitie activiteit specifiek naar de middelen van de partner gekeken?
- Welke middelen waren nodig / overbodig?
- Wat waren de conclusies?

3. Relatie-specifieke investeringen

- Heeft u investeringen moeten doen die specifiek voor de partner waren?
VOORBEELDEN
- Is er een kosten-baten / ROI analyse gemaakt?
- Wat waren de conclusies?

4. Alliantie en acquisitie vaardigheden

- Heeft u voorkeur voor acquisities of allianties?
- Wat heeft u geleerd van uw acquisities / allianties?
- Waar is het bedrijf vaardig in mbt allianties en acquisities?

5. Partner selectie

- Hoe is het (target) bedrijf in beeld gekomen voor een alliantie/acquisitie?
- Heeft er een analyse plaatsgevonden van het bedrijf?
- Welke facetten zijn geanalyseerd en op welke manier?
- Hebben eerdere ervaringen met partner selectie een rol gespeeld?
- Hoe beoordeeld u achteraf de partnerkeuze?
- Had u het selectieproces anders gedaan met de kennis van nu?

6. Onderhandelingen

- Wie zijn er verantwoordelijk geweest voor de onderhandelingen?
- Is er bewust een keuze gemaakt voor de samenstelling van het onderhandelingsteam?
- Hebben eerdere ervaringen met onderhandelingen een rol gespeeld?
- Hoe beoordeeld u achteraf de onderhandelingen?
- Hadden de onderhandelingen de gewenste uitkomst?
- Had u het selectieproces anders gedaan met de kennis van nu?

7. Integratie

- Is er van tevoren bewust rekening gehouden met gevolgen van het integreren van de resources
- Wie zijn er verantwoordelijk geweest voor de integratie?
- Hebben eerdere ervaringen met integratie een rol gespeeld?
- Hoe beoordeeld u achteraf de integratie?
- Had de integratie de gewenste uitkomst?
- Had u het integratieproces anders gedaan met de kennis van nu?

8. Wanneer zou u de voorkeur geven aan allianties?

- Heeft u gemiddeld genomen meer voorkeur voor allianties acquisities of beiden?
- Waar is die keuze op gebaseerd
- Speelde de ervaring nog een rol?

Appendix 2: interview transcripts

Interview 1: CEO - InsuriCo

Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam? CEO - 40 jaar plus werkzaam

Wat was uw rol bij deze activiteiten – financiële analyse – onderhandelingen – financiering zoeken

Bij hoeveel alliantie / acquisitie activiteiten bent u betrokken geweest vanaf 2008?

Bij allemaal. Dat zijn 10 overnames geweest. Wij kopen alleen de portefeuilles maar kopen nooit de BV over. En de verkopende partij is vaak de commerciële man. Dat waren kantoren variërend van 2 tot 15 personeelsleden. Dan zie je vaak dat de oud eigenaar de commerciële man is. Die moet je erbij hebben want je koopt de klanten als het ware. De portefeuille bestaat alleen maar uit klanten in de verzekeringswereld, en die koop je. En dan is het heel belangrijk dat je die man die die contacten heeft dat je die erbij neemt. Daarnaast is het natuurlijk zo dat hij zijn portefeuille uit zijn eigen BV verkoopt, dan kan hij zich niet permitteren dat hij nog 5 man personeel overhoudt waarmee hij niks kan doen. Dus dat is altijd part of the deal. Wij nemen de portefeuille mee over en het personeel. En dan is daar ook vaak de oud eigenaar bij die over gaat in loondienst, of het zijn vaak oudere mensen die willen gaan afbouwen. Die beginnen met vier dagen in de week te werken en het afbouwen naar een dag in de week. Die zorgen altijd dat ze in die dag dat contact weer met die grotere klanten van hun, waarmee ze echt contact hebben, om dat te bewaren. Daar zijn we zuinig op natuurlijk. Je weet niet wat zo'n klant gaat doen, die je toch duur betaald hebt, op het moment dat de klant een nieuw contact krijgt. Dat weet je niet, dus we houden die contacten altijd aan.

Je hebt verder nooit geen keuze gemaakt om een samenwerking te zoeken met een andere partij?

Dat is dikwijls ter sprake geweest, bedrijven hebben ons ook benaderd met de vraag of we iets samen kunnen gaan doen. Maar dat heb ik nooit gewild. Ik heb altijd gezegd NEE. De laatste overname is begonnen omdat een bedrijf ons eerste had benaderd om samen iets te gaan doen. Maar dat heb ik nooit gewild omdat ik daar waarschijnlijk ook te eigenwijs voor ben. Ik vind het heerlijk om te zeggen we gaan nu allemaal links af of we gaan nu rechts af. Dat is voor mij heel belangrijk.

Wat was uw rol bij de overname activiteiten?

Het is bij ons eigenlijk heel simpel. Je hebt een portefeuille die levert een bepaalde opbrengst op. Je hebt 100 klanten en die hebben allemaal 10 verzekeringen, en die 10 verzekeringen die leveren 110 / 120 euro per jaar op. Dan kun je uitrekenen hoe groot die portefeuille is. En dus wat die portefeuille aan het eind van het jaar opbrengt. Die rekenmodellen zitten vaak in de computers, afhankelijk van hoe ze geadmineistreerd zijn. Die verkopende partij zegt ik heb een portefeuille en die levert op 500.000 euro. Dan rekenen wij uit wat er in die portefeuille zit en wat we bij ons in de volmacht kunnen oversluiten. Want op dat moment dat wij die portefeuille

oversluiten levert die portefeuille geen 500k meer op maar die levert dan 650k op want wij krijgen daar extra tekencommissie op. Omdat wij die portefeuille in onze volmacht onderbrengen, die wij inmiddels van alle grote verzekeringsmaatschappijen hebben. Als je dat gedaan hebt kun je dus uitrekenen wat levert die portefeuille ons nu op. Dan ga je kijken wat zijn je kosten. Die kosten bestaan voor een groot deel uit personeelskosten. Welke mensen komen erin mee? Eigenlijk kun je dat allemaal op een heel klein viltje uitrekenen. Dan ga je kijken wat kost die portefeuille nou? Daar betaal ik nooit meer voor als 2,5 keer de waarde van die portefeuille. Dat is een goeie prijs in de branche. Die 2,5 keer is dan mijn aankoopprijs. Die moet ik fiscaal in 10 jaar afschrijven, maar ik wil die portefeuille in 5 jaar kunnen terugverdienen. Dus onderaan de streep moet ik wel wat overhouden. Ik heb natuurlijk ook wat overhead kosten, administratiekosten, accountantskosten die ik moet laten tellen in dit verhaal. Dat is allemaal een beetje natte vinger werk. Maar die portefeuille moet ik in 5 jaar tijd kunnen aflossen. Als dat niet kan, dan loopt het scheef. Dan heb ik bijvoorbeeld te veel personeel wat ik moet overnemen. Of ik heb hier te veel dingen die moet doen. We zijn op het punt gekomen dat we daar uit ons jasje groeiden. Daardoor moeten we verhuizen naar een andere locatie, en dat brengt allemaal kosten met zich mee. Dus normaliter bereken ik dat op die manier. Dat is een spelletje wat helemaal niet zo ingewikkeld is.

Dan ga je die onderhandelingen aan, dat is eigenlijk het tweede punt. Dan zeg ik tegen de oud eigenaar: joh.. we kunnen er binnen een uur uit zijn. Dan schudden we elkaar de hand om de deal rond te maken. Mits jij bereid bent om zelf te financieren. Dus dat wil zeggen, dat die lening die ik in 5 jaar tijd wil aflossen. Tegen hem zeg joh, jij hebt die portefeuille van 500k, daar krijg je 1,25 miljoen euro van mij. En dat betaal ik jou in 5 jaar terug. En je krijgt van mij 5 % rente. Dan maken ze nergens op de markt op dit moment. En dan kan hij JA of NEE zeggen. Als hij Ja zegt dan hebben we een deal. En zegt hij NEE omdat hij al zijn geld in 1 keer wil hebben. Zo hebben we vorig jaar, 2017, twee bedrijven overgenomen. Waarvan 1 zei: ja prima doe dat maar. En de ander zei: ik wil alles ineens omdat ik met mijn geld iets anders wil gaan doen. Nou op dat moment moet ik geld uit de markt trekken. Dus wij hebben hier intern geen voldoende liquiditeit omdat sort overnames te doen. Dus wat ik dan doe is naar de verzekeraar gaan. Dan vertel ik hen dat ik hier een portefeuille kan kopen en of ze dat willen financieren. Nou daar hebben ze tot nu toe altijd ja op gezegd. Dat is door de Jaren heen, als je je netjes aan de betalingsverplichtingen houdt, dan kennen ze je en geloven ze je prognose dat het uitkomt. Bovendien gaan ze die lening aan met mijn totale portefeuille als onderpand. Deze is nu dermate groot, als ik failliet ga dan trekken ze alles naar hun toe.

Zoals ik het nu begrijp bent u bij alle overname activiteiten leidend?

Ja dat is eigenlijk het hele verhaal. Ik had 25 jaar geleden heel veel verstand van verzekeringen, maar dat heb ik inmiddels niet meer. Je bent dat moeten gaan doen. Dat is datgene waarvan ik vind dat ik dat op tijd gedaan hebt. Vroeger had je op elke hoek van de straat een tussenpersoon, nu zijn er nog maar een paar over. Dat zijn allemaal de wat grotere. Die tussenpersonen zijn allemaal verzekeringsagent gebleven. Ik heb geprobeerd om ondernemer te worden. En al die gasten die we overgenomen hebben, hebben eigenlijk allemaal te laat gereageerd op die dingen. Het enige wat hier nog doe is financieel, ik ben meer CFO dan CEO. Gezien dat soort procedures ben ik allemaal leidend.

Welke aspecten van de middelen van een potentiële overnamekandidaat bekijk je nog meer?

We zullen nooit bedrijven overnemen in Utrecht of Eindhoven. Roosendaal is eigenlijk al te ver. Dus als we kopen dan kopen we in de omgeving van Breda. Die bedrijven ken je allemaal. Zeker degene die nu nog over zijn gebleven, zeker nu. Degene die over zijn, die ken je. Dan weet je ook vaak wat voor soort klanten ze hebben. Er zijn bijvoorbeeld kantoren in een achterbuurt, die hoeven wij niet. Daar ga je niet opeens op in. Wat ook heel link is en waar ik altijd heel serieus naar kijk. Wat voor verdient dat kantoor nu aan de 10 grootste klanten. Daar kijk ik heel erg naar. Want aan mijn grootste klant verdien ik 180k per jaar aan. Stel ik betaal 2,5 keer de waarde van de klant, en die klant loopt morgen weg. Dan heb ik toch een probleem. Dus dat soort punten bekijk ik wel. Ik kijk erg naar de spreiding. Ik heb liever 10 klanten van 1000 dan 1 klant van 10k. Want dat maakt me wel kwetsbaar. Vaak is heel belangrijk wat die portefeuille nou daadwerkelijk oplevert. Dus wat zit er daadwerkelijk in de volmacht. In die volmacht kunnen particulieren, mkb zitten. Dus als ik een hele particuliere portefeuille kan kopen wordt de portefeuille niet 500k maar 750k waard.

Heb je na een analyse wel eens gedacht om geen overname van een bedrijf te doen?

Ja. Dat kan zijn door de prijs. Bijvoorbeeld voor de crisis van 2008. Toen bood de Rabobank 5 keer de waarde van de portefeuille. De verkopers hadden nog heel lang die gekke rekenfactoren in hun gedachten. De verkopers moesten wennen aan de prijzen die geboden worden na de crisis van 2008. De rabobank verdiende toen veel door securitisatie van portefeuilles.

Dus het kantoor wat wij in 2017 overgenomen hebben, daar ben ik al in 2012 mee gaan praten. En iedere keer gezegd dat het zo niet gaat. Als je dat bedrag blijft aanhouden gaan wij dat onder aan de strepen niet aan verdienen. Ja en dan gaat het niet door. Het is niet kopen om te kopen. Het is kopen om er beter van te worden. Daarnaast wat belangrijk is, is de schaalvergroting. Je moet bij de klant iets te vertellen hebben. Dus je moet je specialiseren. Zo hebben wij bijvoorbeeld een pensioenspecialist. Je moet dus kunnen specialiseren. Overnames zorgen voor schaalvergroting en dus extra specialisaties. Dat is dus ook een reden om bedrijven over te nemen.

Bekijkt u ook specifiek de investeringen die benodigd zijn om een overname te doen?

Dat is 1 keer nodig, in 2015/2016. Toen namen we een kantoor over met 7 mensen, en toen moesten we een groter kantoorpand kopen om te kunnen groeien. Je zit ook met automatiseringskosten. Kun je de servers en de software laten aansluiten. Daar wordt wel naar gekeken maar is wat minder van belang. Ik kijk wel naar de datum. Ik koop altijd per 1 januari. Dat heeft te maken met het feit dat alle kantoren een premie vervaldatum hebben op 1 januari. Dus die provisie wordt op 1 januari verdient. Neem je een portefeuille op 1 feb over dan mis je een enorme winstmarge. Dus als iemand nu zijn portefeuille wil verkopen, dan kan dat per 1 januari. Of hij moet bereid zijn wat van zijn prijs af te doen.

Zou zo'n investering dermate hoog kunnen zijn dat het de overname belemmert?

Dat zou kunnen ja. Je ziet nu bijvoorbeeld dat de overnames die we gedaan hebben heel gericht gedaan zijn. We zochten een kantoor die belang had bij een specifieke verzekeraar. Dus toen zijn we naar die verzekeraar gegaan om af te dwingen dat we volmacht konden krijgen. Toen zeiden ze : ok akkoord. Dat levert extra tekencommissie op. In een later stadium zijn we heel gericht gaan kijken naar een kantoor waar heel veel ASR verzekeringen in zaten. Om ook daar die volmacht te krijgen. En nu zie je dat we van alle grote maatschappijen de volmacht hebben. Hierdoor is de noodzaak voor groei niet meer zo hoog.

Specifieke investering zijn kantoorruimte en software? Zijn er nog andere?

NEE

Dat zijn wel grote investeringen voor u als bedrijf.

Ja dat klopt. Het pand dat we nu gekocht hebben daar passen nu weer 15 extra mensen. Dat geeft wel ruimte voor toekomstige overnames.

Je gaf al aan dat je voorkeur hebt voor acquisities en niet voor allianties. Wat zijn de achterliggende oorzaken?

Dat is met name mijn eigenwijsheid en mijn eigen visie willen hebben op het geheel.

Heeft u de voordelen van een alliantie weleens overwogen?

Wij hebben in Breda drie gelijkwaardige kantoren. Twee daarvan hebben een samenwerking gezocht. Daar kun je geld mee verdienen, Dat weet ik zeker. Maar dat hebben wij niet gedaan. Want daar zit nog een punt in. Door de verzekeraar wordt je beoordeeld op je resultaat. Als verzekeraar kan je ook te maken krijgen met verliesposten, zoals de storm in januari. Elke verzekeraar snapt dat. Van de week was er ook een ongeval met doden en gewonden, dan lijdt je duidelijk verlies. Maar als je drie of vier jaar achter elkaar verlies draait komen ze wel een keer langs om met je praten. Uiteindelijk doe je het natuurlijk wel om geld te verdienen. Je kunt niet altijd zeggen dat je pecht hebt. Het heeft altijd een bepaalde oorzaak. Je hebt bijvoorbeeld te veel risico's geaccepteerd, teveel in de verkeerde branche.

Die kantoren die gaan samenwerken, doen dat ergens voor. Voor hetzelfde geld boeken ze een slecht resultaat door de jaren heen, en proberen ze het zo bij elkaar te brengen. Wij hebben een goed resultaat. Daar ben ik heel zuinig op, en dat laat ik zeker niet beïnvloeden door een samenwerking aan te gaan. Dus altijd zelf doen, altijd zelf baas zijn. Dan heb je het altijd zelf gedaan. Dat is eigenlijk de voornaamste reden dat ik nooit een samenwerking ben aangegaan.

Wat heeft u geleerd van de acquisities?

Dat er weleens wat samenwerking niet goed verlopen. Je krijgt verschillende culturen je bedrijf binnen. Dat is natuurlijk heel belangrijk om daar een geheel van te maken. Je krijgt er mensen bij waar we niet heel erg blij mee zijn. Die mensen hadden we zelf nooit aangenomen. Sommige hebben een erg lange diensttijd. Gaat daar maar eens afscheid van nemen. Dan kan je je verlies ook uitrekenen. Dat willen we in de toekomst wel nauwkeuriger gaan bekijken. Alhoewel de druk om overnames te doen tegenwoordig zeer klein is geworden. Op dit moment kunnen we overleven. Een overname vergt toch altijd weer het vinden van liquide middelen, je moet toch weer

gaan aflossen in 5 jaar tijd. Op een gegeven moment moet het ook klaar zijn en wat overhouden en wat rust brengen. Er is altijd een bepaalde liquiditeitsdruk. Uiteindelijk lukt het allemaal weer. We hebben nu toch maart 2020 om alles af te lossen, en we hebben geïnvesteerd in een nieuw pand. Je weet ook niet wat de verzekeringsbranche in de toekomst gaat doen. Die is op dit moment ook onzeker. Je weet nooit wat het gaat doen. Bijvoorbeeld de ontwikkeling met de zelfrijdende auto's. Gaan de fabrieken deze autos verzekeren bijvoorbeeld? Als zoiets gebeurd mis je een stuk van je inkomsten. De overhead besliste ook om bepaalde provisies te verbieden. Dat was ook een hele aanslag op de inkomsten voor verzekeraars.

U heeft met name geleerd van de integratie aspecten?

Ja klopt.

Waar bent u goed in mbt het overnemen van bedrijven?

Ik denk dat ik goed ben in het creëren van een goede werksfeer op het kantoor. Dat hoor ik ook altijd van mijn collega's maar ook van nieuwe mensen. Ik vind dit ook heel belangrijk. Ik ben iemand die problemen niet uit de weg gaat maar ze gelijk aanpakt. We hebben in het verleden ook afscheid genomen. Zo hebben we afscheid genomen van drie mensen die geen collegiaal gedrag vertoonden. Hierdoor ontstonden elke keer problemen. Ik denk dat ik in staat ben om een team te formeren. Ik investeer daar ook veel in. Door borrels te organiseren op vrijdag of worstenbroodjes te regelen. Soms doe ik dat op donderdag omdat mensen op vrijdag soms thuis werken. Tijdens die borrels presenteren we nieuwe klanten op een scherm zodat mensen weten wat we hebben bereikt. Zo probeer ik te creëren dat we het met elkaar doen. Ik wil ook geen hiërarchie in het hele verhaal. Ik heb ook altijd gezegd als ik hier op een kaartje een titel van manager of directeur zie staan, dan stop ik ermee. Je moet het echt met elkaar doen. Dat merk je soms met kantoren die we overnemen dat mensen zeggen dat ze dit helemaal niet kennen. Zoals een kerstbrunch of een feest aan het einde van het jaar. Dat is het leuke als mensen zelf dingen gaan organiseren met zn allen, dat faciliteren we dan ook graag. Ik kreeg laatst een mailtje dat ze wilden gaan bowlen met zn allen. Dat soort dingen vind ik heel belangrijk.

Wordt dat integratie aspect lastiger naarmate het bedrijf groter wordt?

Ja dat kan. Wat je merkt is dat je steeds meer mensen krijgt die niet mee willen doen. Je moet er bovenop zitten als er iets wringt tussen collega's. Dat zie je soms tussen binnendiensten en buitendiensten. Ik wil dat bij elkaar brengen en meer begrip krijgen voor elkaar standpunten.

Wanneer komt een potentiële kandidaat in beeld voor een overname?

In eerste instantie constateren we dat we moeten groeien om volmachten te krijgen. Dan gaan we bedrijven zoeken, bij voorkeur bedrijven met oudere mensen. Dan ga je daar een hapje mee eten en dan vraag je: hoe lang wil jij nog doorgaan. En wat wij in eerste instantie ook heel vaak gedaan hebben, is de naam van het oude kantoor behouden. Dat is met name voor die oude eigenaren heel gevoelig. We hebben dus nog een kantoor die werkt onder een samengestelde naam. Ik weet zeker dat de oude eigenaar gek wordt als ik de naam veranderd. Maar we hebben ook nog twee kantoren die volledig onder hun eigen naam werken. We hangen het ook niet aan de

grote klok. We brengen het meer als een soort backoffice constructie over. Dit gebeurt ook om klanten niet af te schrikken.

Een overname hebben we gedaan omdat we volume nodig hadden. En het bedrijf had veel klanten bij een grote verzekeraar lopen. Die portefeuille sloot goed aan bij ons. De groei leidde tot meer onderhandelingskracht bij de grote verzekeraar.

Groei is eigenlijk een middel om te overleven. Die kantoren die wij overgenomen hebben, daar ben ik van overtuigd, niet meer zouden hebben bestaan. Die waren allemaal weg geweest of failliet gegaan. Die hebben heel lang hun verliezen gefinancierd uit de geldstromen die ze hebben. Dat zijn kantoren die zelf incasseren. Die incasseren de premie namens de verzekeraar en die draag je aan de maatschappij af. Vroeger zat daar een periode van 3 tot 4 maanden tussen. Dus dat geld kan je 3 4 maanden gebruiken. Nadat de maatschappijen die periodes hadden ingekort kregen die kantoren problemen met hun liquiditeit. Nu konden ze hun verlies niet meer financieren. Een kantoor wat we overnamen had een enorme achterstand bij een verzekeraar toen we die overnamen. En die grote verzekeraar vroeg hoe we dat gingen doen. Ik zei als we dit overnemen willen wij volmacht krijgen en dan regelen wij die betalingsachterstand. En dan is jullie probleem opgelost omdat het dossier dicht kan. Wij maken meteen de achterstand over. Dus in mum van tijd hadden we volmacht.

Doet u ook zelf de juridische aspecten van de overname?

De juridische aspecten die erbij komen laten we vaak door een advocaat bekijken. Meestal proberen we met standard contracten te werken. Wat vaak wel een ding is, zijn de oude eigenaren van de bedrijven die we overnemen. Die moeten soms over in loondienst. Twee zijn er over gegaan in een VOF, daar is dus een aparte regeling voor. Een participatie BV. Ik vind het belangrijk om bij die mensen ook een stuk belang weg te leggen voor de portefeuille. Ik wil namelijk niet dat die portefeuille terug loopt. Je zag bij grote verzekeraars die bedrijven overnamen, dat die portefeuilles terugliepen. Dit kwam omdat er geen binding meer was met de klanten. En dan zie je dus verlies in de portefeuille. We nemen dan dus zo'n oud eigenaar erbij. In het VOF contract regelen we afspraken waarbij er over beloningen wordt gesproken. Dat is voor die oude eigenaren heel bepalend om ervoor te blijven gaan omdat ze nog steeds bij kunnen dragen aan de winst en hier naar verhouding voor worden betaald. Voor deze contracten zitten we bij een groot accountantskantoor. Daar laat ik hun naar kijken.

Hoe oordeelt u achteraf over de overnames die u gedaan heeft?

Als ik naar de totale branche kijkt is het een success geweest. De ene overname is succesvoller dan de andere. Sommige zijn teruggelopen in provisie. Uiteindelijk hebben we alles op 1 hoop gegooid. Maar ik kan alles teruganalyseren waar de winst en verlies vandaan komt. Daar kun je allerlei filosofieën op loslaten. Er zijn collega's die zeggen dat ik alleen maar van die oude portefeuilles opkoop. Ja klopt, dat doe ik ook, Ik vind dat namelijk handig. Die oude eigenaren willen geen gezeik met regelgeving. Oudere portefeuilles / klanten switchen niet zo snel van verzekering in vergelijking met jongeren. Oudere klanten willen netjes geholpen worden aan de telefoon door een vertrouwd gezicht waar ze al Jaren komen. Die hele acquisitie van

nieuwe klanten wordt steeds moeilijker omdat ze steeds meer toegang hebben tot informatie. De hele markt is veranderd.

Welke aspecten zou achteraf beter gaan bekijken voordat u een overname doet?

Cultuur. En de vraag is of er nog genoeg te koop is. Er zijn steeds meer grote partijen die met ons concurreren. We richten ons nu op Meeus. Deze zijn onlangs overgenomen door een andere grote verzekeraar. Hierdoor lopen er een aantal goede verzekeringsinspecteurs rond die het niet goed naar hun zin hebben. Mijn blik is veel meer gericht om die gasten naar binnen te trekken, en vooral hun netwerk en hun klanten. Maar vaak is dit door Meeus juridisch helemaal dicht getimmerd. Vorig jaar mei hebben we zo iemand aangenomen. Die hebben wel een relatiebeding met Meeus voor 18 maanden. Er werden meteen grote advocaten ingezet. Je weet dat zo'n inspecteur de eerste 18 maanden geld kost omdat hij zijn klanten elders moet halen.

Dus voortaan gaat u beter kijken naar de cultuur en netwerk / klantenbestand / portefeuille.

Hoe ziet het onderhandelingsproces eruit?

Het zijn niet zoveel onderhandelingen. Het kan voor mij binnen een half uur klaar zijn. Ik meet de portefeuille van het bedrijf, ik reken uit wat de personeelskosten zijn. Ik vertel hem wat mijn berekeningen zijn en leg deze voor. Ze weten dat ik 2,5 keer de waarde van de portefeuille bereken. Dan praten we over het behouden van de bedrijfsnaam. Als de tegenpartij dit prettig vindt vanwege het aanzien vind ik dat prima. Als ze zelf willen bijfinancieren bereken ik wat dat maandelijkelijk betekent. En dan ben je er eigenlijk wel uit. **Er valt niet zoveel te onderhandelen eigenlijk.** Meestal zijn dat 1 op 1 onderhandelingen. De laatste keer had de tegenpartij zijn accountant bij zich. Ja wat kan zo'n man toevoegen? Het is natuurlijk vaak, dat zo'n partij met z'n rug tegen de muur staat. **Ze staan vaak al op omvallen omdat ze te laat gereageerd hebben op de marktomstandigheden.** Die laatste zocht duidelijk naar een samenwerking. Maar daar heb ik helemaal geen zin in. Ik wil kopen. Tijdens de onderhandelingen merk je ook of je allebei dezelfde taal spreekt. Dat is wel belangrijk omdat die mensen later ook in je eigen bedrijf rondlopen. Ik heb ook een keer onderhandelt met een partij waarbij ik later merkte dat hij zijn hele BV wilde verkopen, maar dat wilde ik niet. Een BV kan je fiscaal niet afschrijven. Een portefeuille kan dat wel. Je weet nooit wat er precise in z'n BV zit, er kunnen lijken inzitten. **De laatste twee kantoren hebben ons benaderd voor een samenwerking.** Dat soort onderhandelingen hebben ook in het geheim plaats gevonden. Die mensen willen niet dat klanten dat zien bijvoorbeeld.

Wij zijn ook niet in staat om samen te werken omdat we daar onze automatisering voor moeten aanpassen. Externe mensen moeten in kunnen loggen op onze systemen. Dat wil ik allemaal niet. Dat is de voornaamste reden dat ik zeg, nee ik wil alleen kopen.

Die onderhandelingen waren op een zaterdag. Toen belde de tegenpartij me drie dagen later op toen ik op vakantie was. Hij zei dat ze verder wilde praten om toch over te gaan op een acquisitive. Ik zei dat is prima, maar jullie kennen de voorwaarden, die veranderen niet. Je hoeft alleen maar ja te zeggen. Er zijn natuurlijk altijd details maar die doen er niet zoveel toe.

Bent u achteraf gezien tevreden over de onderhandelingen die u gevoerd heeft?

Ja eigenlijk wel. Maar nogmaals ik onderhandel eindelijk niet zoveel. Ik weet dat ik een goede prijs betaal en dat de tegenpartij goed geld blijft verdienen en dat ik ze in hun waarde laat. Dat is heel belangrijk om we elkaar elke dag blijven zien. De portefeuille moet het nu goed doen en in de toekomst.

Zijn er wel eens onderhandelingen stuk gelopen?

Ja die onderhandelingen over die BV bijvoorbeeld. Die onderhandelingen hebben vijf jaar geduurd. Mijn vrouw zegt altijd dat ik in die tijd meer met die partij heb gesproken dan met haar. Elke keer was het weer hetzelfde verhaal. En uiteindelijk is hij bij mij gekomen met de prijs en hoeveel hij wilde gaan verdienen. Maar dat de tegenpartij eiste teveel. Toen heb ik nog een keer naar de portefeuilleberekening gekeken. En toen zei ik dat de waarde nu 280k was, alles wat deze nog groeit boven de 300k, daar krijgt hij 30% van. Als hij hard gaat werken dan zal het wel een keer boven de 300k uitkomen, en anders heeft hij pech.

Zijn de onderhandelingsprocessen door de overnames heen veranderd?

Dat is eigenlijk hetzelfde gebleven. In het begin het ik weleens twijfels. Maar naarmate je meer acquisities doet wordt je steeds zekerder van jezelf. Het is eigenlijk allemaal niet zo knap. Mijn prognose van de portefeuilles blijken ook steeds aardig te kloppen. Die waardes van de portefeuilles meet ik elke dag via onze computersystemen. De onderhandelingstactiek is hetzelfde gebleven.

Wie is er verantwoordelijk voor het integratieproces?

Dat doen andere mensen. Ik praat natuurlijk wel mee. Als voorbeeld de laatste overname ging om een bedrijf van 6 man. De oude eigenaar gaat verder met verkopen. Het overige personeel wordt bekeken en herverdeelt binnen ons bedrijf. Dan doe je eigenlijk elkaar allemaal helpen. Wij zijn meer afdeling gericht. We kijken wat mensen doen en wat ze leuk vinden. Mijn rechterhand (Ad) is de kartrekker in dit integratieproces. Daar heb ik wel dagelijks overleg mee.

Is Ad wel eens betrokken geweest bij de analyse van mogelijk overname kandidaten?

Ja dat zeker wel. Omdat hij later het integratieproces moet doen.

Spelen ervaringen van eerdere integratieprocessen een rol?

Nee eigenlijk niet. Dat komt doordat elke overname anders was qua grootte. Toen wij begonnen waren we met een man of 8 en namen toen een bedrijf over van 10 man. Dat was heel anders dan een overname van een bedrijf wat uit 3 man bestond.

In 2017 namen we een bedrijf over van 3 man, hiervan was er 1 iemand die niet in een grotere organisatie wilde werken. Die is toen wat anders gaan doen. En een keer was ere en vrouw die wilde binnen ons bedrijf graag andere werkzaamheden doen. Ik vond dat verder prima. Sommige problemen kan je niet altijd oplossen. Er was een keer een medewerker van een bedrijf dat we overname die had een hoog salaris en een auto van de zaak. Maar verder deed deze medewerker niet zoveel, we hadden er dus eigenlijk niks aan. Maar we moesten dit respecteren, want het was part of the deal zeg maar. Je kan niet zeggen, je gaat nu de helft verdienen. Die is er uiteindelijk

wel uitgegaan. Dat hoge salaris en die auto van de zaak geeft wel scheve gezichten binnen het bedrijf. Dat soort dingen zijn wel lastig

Bent u achteraf ook niet tevreden over integratie aspecten van de overnames?

Ja, maar dat weet je eigenlijk al op het moment dat je de deal aangaat. Het is onderdeel van de deal zeg maar. Er waren ook weleens medewerkers die niet met computer konden werken, en dat is niet meer van deze tijd. Dat soort dingen neem je maar voor lief. Je moet naar de totale deal kijken. Je kan elke dag wel gaan roepen wat er niet goed is en wel goed is, maar je moet dat over een langere tijd bekijken.

Zou u het integratieproces van een toekomstige overname anders doen met de ervaringen van de vorige processen?

Nee. Ik heb bij de eerste overname gezien dat ik het bedrijf overnam waarvan de eigenaar geen baas meer was over zijn eigen bedrijf. Hij had een medewerker aangesteld om het bedrijf te leiden om maar van zijn problemen af te zijn. Dat zag ik niet zitten. Ik heb toen gezegd dat ik het bedrijf koop maar dat hij die medewerker moet ontslaan.

Ik ontsla zelf mensen ook met een lachend gezicht. Als het me hoog zit, dan neem ik ook direct afscheid. Ik betaal alles netjes. Dit is nodig om de sfeer goed te houden. Ik steek bewust geld en moeite in het integratieproces om de sfeer goed te houden. Ik zet mensen ook door elkaar heen binnen het bedrijf om de integratie te bevorderen. Geen groepjes bij elkaar zetten. Dat vinden wij heel belangrijk.

Zijn er omstandigheden denkbaar die u toch doen denken om een alliantie aan te gaan?

Geen. We worden wel benaderd door andere partijen om een samenwerking aan te gaan. Maar ik wil geen twee kapiteins op 1 schip.

De marktomstandigheden zijn dusdanig dat alliantievorming niet handig zijn. Als twee bedrijven gaan samenwerken omdat zo niet zo lekker draaien, dan gaat die alliantie daar niet veel verandering in brengen.

Hoe is de Integratie met software verlopen?

Dat verloopt nooit soepel. Wij werken met een standaard pakket. Dat moet constant verbeterd worden en aangepast. Ik heb wel mensen die hiermee bezig zijn, software en hardware. Software is 80k per jaar aan kosten. Er zijn partijen met software achterstand, dat heeft wel een grote kostenpost. Dan moet je wel kijken of je dat terug verdient.

Interview 2: CEO - BiologiCo

Algemeen

Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam? 2009 begonnen 2014 als CEO
40 werknemers totaal

Bij hoeveel alliantie/acquisitie activiteiten bent u betrokken geweest? 20 totaal waarvan 4 allianties

Wat was uw rol bij deze activiteiten – contactpersoon / initiator / onderhandelingen / behalve juridisch

Bij hoeveel alliantie activiteiten ben je betrokken geweest?

Als je zeg maar alle samenwerkingen meetelt is dat 20 totaal. Daarvan zijn er 4 noemenswaardige allianties. Onderzoeksinstituut, distributiebedrijven waaronder een Japans bedrijf. We zijn zelf vorig jaar overgenomen door een groot Frans bedrijf.

Wat was jouw rol bij deze alliantie activiteiten?

Ik was allereerst contactpersoon. Tevens was ik de initiator. Omdat we relatief klein zijn doe ik eigenlijk alles zelf. Je kunt de onderhandelingen doen, de opvolging ervan.

Heb je ook bepaalde aspecten uitbesteed?

Juridische aspecten besteden we inderdaad uit.

Is bij voorhand specifiek gekeken naar de middelen van de alliantiepartners?

Ja zeker. Dat verschilt per samenwerking. Ik heb vooral gekeken wat ze bij ons kunnen toevoegen. Wat hebben zij wat wij niet hebben. In de zin van wij hebben een aantal gaps in RD. Dus zochten we een partner die sterk was in R&D. Dus daar heb ik toen heel specifiek naar gezocht. Als ik op zoek was naar investeringen, zocht ik naar R&D capaciteiten en distributiekkanalen. Toen ben ik op zoek gegaan naar bedrijven die dit specifiek hadden. Als je kijkt naar allianties. Wij hebben ook een alliantie met een groot research instituut. Dat is eigenlijk tweeledig. Zij hebben financieel veel in te brengen. Maar ook qua kennis. Want daar werken ongeveer 300 ph-d mensen. Dat gaan wij als klein bedrijf nooit voor elkaar krijgen. Hier ging het dus specifiek om kennis. Waar zij heel erg naar keken waren middelen om hun research te commercialiseren. Want zij krijgen miljoenen om onderzoek te doen maar zetten die kennis niet om naar een market ready product. Dat kunnen ze niet. Dus ze zagen dat er miljoenen werden besteed maar dat er geen concrete producten werden afgeleverd. Wat ze toen met ons hebben gedaan, wij Hier in Afrika wordt er veel gewerkt met GRANTS. Bijvoorbeeld de duitse overheid die geeft het onderzoeksinstituut geld om producten uit te vinden tegen bepaalde soorten fruitvliegen. Daar komt uiteindelijk een succesvol product uit. En dat was het dan. In die tijd was ik ook bezig om iets tegen fruitvliegjes te zoeken. En toen kwam ik toevallig bij hun terecht. Toen hebben zij weer contact gezocht met de Duitsers om te zeggen dat ze een bedrijf hadden gevonden met wie ze het samen zouden kunnen commercialiseren. Die Duitsers hebben ons toen eigenlijk gewoon een fabriek gegeven, die hebben ons geld gegeven om een fabriek te bouwen. Daar konden we dat product maken. Dat onderzoeksinstituut had tegen ons gezegd dat we hun IP mochten hebben en zij kregen in return royalties terug. Zo selecteer ik bepaalde bedrijven, maar andersom werkt dat natuurlijk precies hetzelfde.

Julie allianties zijn vooral geënt op het delen van kennis?

Niet zozeer. Wij zoeken wel kennis van hun kant, maar vanuit de andere kant hebben zij gewoon geen ervaring met de productie op grote schaal van producten. Het onderzoeksinstituut produceert alleen op kleine schaal. Vanuit hun komt de kennis, vanuit ons komt de capaciteit om productie op te schalen plus onze distributiekanaalen. Dus dat zijn vooral fysieke capaciteiten die wij hebben. Het is de missie van het onderzoeksinstituut ook niet om commercieel te worden, zij zijn puur gefocust op onderzoek.

Hoe zit dit bij de andere allianties?

Daar zochten we ook naar kennis die wij misten. Maar naast kennis ook financiële middelen. Dat was vooral in het begin voor ons nogal eens een probleem om voldoende financiële middelen te vinden, nu niet meer zozeer. Toen zijn we echt wel op zoek gegaan naar partners die financieel wat beter in elkaar zaten dan ons. Maar ik moet zeggen dat hier in Kenia toch wel relatief makkelijk aan geld te komen is via die Grants. Ik heb zelf 400.000 euro binnengesleept en mijn partner ook zoiets. En samen hebben we nog 200k binnen gehaald. In totaal hebben we zeker wel een miljoen aan Grants ofzo binnengehaald. USAID wil bijvoorbeeld kleine boeren helpen en die geven dan geld weg aan projecten die goedgekeurd worden. Dan schrijf je een project waarvan je denkt dat je daarmee keine boeren kan bereiken. En dan krijg je daarvoor geld om je projecten uit te voeren.

Heb je specifieke investeringen moeten doen voor je alliantiepartners?

Nee.

Ook geen software uitgaven of aanpassingen aan je eigen bedrijf om te produceren? Nou ja. We hebben trouwens wel wat moeten professionaliseren met onze software omdat externe bedrijven / organisaties onze financiën wilden bekijken. Hiervoor was wel een bepaalde mate van aanpassing nodig aan onze systemen.

Waren dat hoge kosten voor die aanpassingen?

Nee helemaal niet. Het waren wat kleine procedurele aanpassingen.

Hoe zag het kennisdeling proces met het onderzoeksinstituut eruit?

Voor bepaalde productiemethodes kunnen we bijvoorbeeld iemand bij hun voor een maand stationeren. Die loopt dan met een wetenschapper van hun mee. Die zuigt die man dan helemaal leeg.

Maak je van tevoren een kosten / baten analyse voor je een samenwerking aangaat?

Nu wel, maar dat was in het begin wel echt veel minder. Als er toen iemand zij van we willen een project doen en we steken er 20.000 dollar in, dan ben je allang blij dat iemand is met je wil samenwerken. Als je wat groter bent gaan er twee dingen meespelen. Niet alle projecten zijn dan groot genoeg. Toen wij 100k in omzet hadden, en we konden met een project 10.000 extra omzetten. Dan was het best interessant, want je omzet gaat dan met 10% omhoog. Nu doe ik dat niet meer zo snel, omdat het me veel tijd kost en het levert relatief weinig op. Wat ik nu erg merk omdat we zelf zijn overgenomen. En dat Franse bedrijf heeft als doel om 500 miljoen in omzet te draaien. En ik wilde een joint-venture starten met een kerel die hier producten produceert. Maar hij zit nog in de opstartfase en heeft nog weinig middelen

om te gaan produceren. Wij zouden hem daarbij kunnen helpen. De samenwerking is niet doorgegaan omdat die omzetprognose te klein was voor het Franse bedrijf. Ik vond het zelf wel een erg leuk project en had dit wel willen starten. Maar ik ben toch een gedeelte van mijn zeggenschap kwijt. Ik voelde toch wel een synergie tussen ons. Maar omdat ik mijn aandelen heb verkocht en weg ga, ga ik hier ook niet meer keihard voor inzetten om het toch door te drukken bij die Fransen.

Je gaf in het begin aan dat je een voorkeur hebt voor allianties.

Die voorkeur voor allianties komt vanwege de financiële middelen die we toen hadden. Nu zijn we actief aan het zoeken naar een klein bedrijfje die een specifiek product maakt en die we kunnen overnemen. Vroeger konden we dat gewoon niet. Nu hebben we meer geld en kunnen we een klein bedrijf overnemen.

Hebben jullie in het begin overwogen om externe financiers aan te trekken voor eventuele overnames?

Ja dat wel. Toen we in 2015/2016 met die Fransen gingen praten, was er ook een private equity bedrijf die interesse had. Maar de keuze is toen voor het Franse bedrijf gegaan omdat zij niet alleen financiële middelen hadden maar ook R&D capaciteit. Nu op dit moment is het logischer om een equity investeerder te zoeken. Volgende week krijgen we een voorstel van zo'n bedrijf binnen. Het valt en staat een beetje in welk stadium het bedrijf zich bevindt. Als je nog niet alle capaciteiten beschikt ga je meer op zoek naar andere bedrijven, maar nu vind ik het beter om een equity bedrijf te vinden.

Wat heb je geleerd van je alliantie activiteiten?

In het begin ben je vooral bezig met het zoeken naar geld. Als iemand je dan geld biedt ben je al snel tevreden en ga je de samenwerking aan. Ik wil niet perse zeggen dat dit slecht is. Maar hierdoor kun je gewoon wat minder selectief zijn. Ja ondanks dat vindt toch dat je een goede analyse moet maken. En dat heb ik niet altijd gedaan. Ik zeg niet dat mijn beslissingen fout waren achteraf, maar ik zeg wel dat mijn analyse niet goed was. Ik was simpelweg niet kieskeurig. Wat ik belangrijk vind bij een alliantie is dat je allebei bij elkaar past. Zoals wat we hadden met die Japanners. Het product wat wij van hun afnemen hadden we ook van een Zuid-Afrikaans bedrijf kunnen afnemen. Als ik achteraf kijk was ik liever met die Zuid-Afrikanen gaan samenwerken. Die cultuur ligt wat dichterbij onze cultuur. Ik heb heel erg gekeken naar de concrete dingen zoals het product, de kwaliteit ervan enzo. Maar die abstracte dingen zoals cultuur had ik niet meegenomen. Achteraf had ik daar beter rekening mee moeten houden.

Was je analyse niet compleet genoeg achteraf gezien?

Ja klopt. Die was gewoon te smal. Heel beperkt eigenlijk. Wat staat er in het contract, wat zijn de producten, wat zijn de leveringsvoorwaarden. Passen hun producten bij ons in de portfolio, wat is de naamsbekendheid van het bedrijf etcetera.

Hoe kwamen die bedrijven bij jou in beeld?

Over het algemeen begint het met een behoefte vanuit het bedrijf. Maar het is ook gebeurd dat we toevallig tijdens een conferentie tegen een bedrijf aanliepen. Dat was een Koreaans bedrijf die een interessant product maakte. Toen dacht ik; laten we dat eens uitproberen. En daar is nu een van onze beste lopende producten uitgekomen.

Heb je de analyse zelf uitgevoerd of zijn hierin ook andere medewerkers van het bedrijf gebruikt?

Veelal zelf maar ook vanuit de verkopers / saleskant. Je hoort vanuit hun natuurlijk waar veel behoefte aan is vanuit de boeren. Zo ga ik kijken wat de opties kunnen zijn waar de boeren behoefte aan hebben. Dan gaan die verkopers bijvoorbeeld terug naar de boeren met de opties die ik heb bedacht. Maar dat verloopt niet zo gestructureerd. **Ik laat bepaalde specialisten binnen het bedrijf wel bepaalde delen van de analyse doen. Maar ik ben zelf meer de regisseur van het analyseproces.**

Hebben eerdere alliantie ervaringen invloed gehad op de laatste samenwerking die je bent aangegaan?

Ja ik heb er wel van geleerd. Sommige beslissingen hebben lange termijn gevolgen waar ik me in het begin niet bewust van was. **Voor mijn gevoel ben ik wat preciezer geworden met mijn partnerkeuze, dit komt vooral door de ervaring die je opdoet met dit soort dingen.**

Ben je tevreden achteraf gezien met je gekozen partners.

Jawel. Het loopt allemaal goed. Achteraf zijn er factoren waar je gewoon geen rekening mee hebt gehouden. Kijk; als je als groot bedrijf een M&A afdeling hebt, heb je daar veel meer ervaring zitten op dat gebied. Die mensen hebben er veel meer kijk op. En die maken die fouten die wij maken niet meer.

Heb je de onderhandelingen alleen gedaan?

Nee. Het voordeel van een bedrijf hebben in Kenia, is dat er een grote legal firm is die pro bono advies geeft. Hiervoor moet je als bedrijf door een selectieproces heen. En dan heb je beschikking tot advocaten die normaal 1000 euro per dag kosten. Dan heb je toch als klein bedrijf de capaciteiten die normaal alleen grote bedrijven hebben. Dus dat is wel een groot voordeel voor een klein bedrijf zoals ons. **Die advocaat neemt deel tijdens de onderhandelingen middels een conference call vanuit verschillende landen. Niet bij alle allianties waren advocaten benodigd tijdens de onderhandelingen. Dit ligt een beetje aan het niveau/grootte van de samenwerking. Wel stuur je een contract op naar die advocaten om dat te laten bekijken en eventueel te laten aanpassen. Die advocaten willen graag alles uitsluiten wat er valt uit te sluiten.**

Is het een bewuste keuze geweest om de onderhandelingen alleen te doen en geen andere mensen vanuit het bedrijf erin te betrekken?

Ja dat is wel een bewuste keuze. Als je relatief klein bent is er niet zoveel keuze. Nu we zijn overgenomen gaan dit soort dingen veel meer via de board.

Hoe beoordeel je de onderhandelingen achteraf?

Ja daar was ik wel tevreden over. Ik had van tevoren heel erg duidelijk voor ogen wat ik wilde. Van tevoren was ik heel duidelijk tegen mezelf wat ik wel en niet wilde. Daar komt eigenlijk nooit iets uit wat je niet wil als je dat allemaal heel duidelijk hebt. Zo kun je ook nooit overhaast een beslissing maken, dat heb ik ook nooit gedaan. Ik ben daar altijd vrij kalm in geweest.

Hoeveel onderhandelings meetings vergde een alliantie?

Bij de wat kleinere allianties met distributeurs soms een enkele onderhandeling. Bij de wat grotere was dat wat meer.

Wat zou je met je onderhandelings ervaringen nu anders doen?

Wat ik eerder al zei. Vooraf zou ik nu wat breder kijken, dus naar cultuur kijken andere subjectieve dingen en ook het effect op de lange termijn. Want misschien lijkt het op dit moment wel allemaal het beste, maar is dat over vijf jaar ook nog zo. Dus past het allemaal wel in de visie van het bedrijf. In de onderhandeling zou ik nu wat agressiever zijn. Dat kan nu ook omdat we nu ook wat groter zijn. In het begin was ik echt meer op zoek naar geld. Als je meer omzet draait nemen bedrijven je gewoon veel serieuzer. Nu heb ik een veel sterkere positie. We zijn nu bijvoorbeeld in gesprek met een andere equity investor, hierbij merk ik dat ik nu veel meer te zeggen heb. Zij zijn eigenlijk veel blijer met mij dan ik met hun.

Heb je voordat je de allianties aanging bewust gekeken hoe je kennis ging integreren?

Ja dat heb wel bewust bekeken. De kennis moet zich later toch wel degelijk gaan omzetten in een concreet product. Met R&D moet je echt sterk gaan kijken of die kennis wel echte waarde heeft en of je dat kan omzetten in capaciteiten die geld opleveren. Ja dat is wel iets waarbij je bewust veel over na moet denken.

Wie was verantwoordelijk voor het integratieproces?

Vroeger was dat ik dat zelf heel veel of mijn oom. Maar mijn oom is nu inmiddels weg. Toen waren we met zeven man. Nu hebben we wat meer senior managers binnen die dit ook kunnen oppakken. Hierdoor kan ik nu bijvoorbeeld dingen op R&D gebied overgeven aan de specialisten op dit gebied. Of als het sales related is dan geef ik het aan de CMO. Maar het moeten wel echt mensen zijn die echt wel iets kunnen. In het begin moest ik doen gewoon zelf doen omdat ik de enige was die dat kon doen.

Ben je achteraf tevreden over de integratieprocessen?

Ja. De samenwerking met het R&D instituut en de distributeurs brachten zeker wel wat we ervan hoopten. De nieuwe kennis konden we daadwerkelijk omzetten in nieuwe producten.

Wat zou je morgen anders doen met de kennis van nu?

Elke alliantie en integratie is natuurlijk anders. Maar over het algemeen had ik dat van tevoren allemaal wel goed ingeschat. Die kennisdeling moet altijd van twee kanten komen. Het gaat erom dat je allebei tevreden bent. Ik zei laatst tegen een andere partij dat het geen zin heeft om elkaar bij de contractfase helemaal uit te knijpen. Wat daarna moet je toch samen gaan werken. En als dat niet loopt heb je er nog niks aan. Je wilt allebei een goede marge hebben. Als bij hun de marge niet goed is, dan zijn zij niet blij en vice versa.

Kan je meer vertellen over je voorkeur voor allianties versus acquisities?

In deze fase gaan nu ook meer kijken naar mogelijkheden om kleine bedrijven over te nemen. We hebben hier vorig jaar in ons budget ook al rekening mee gehouden, door een overname in te calculeren. Zonder dat we weten wat we willen kopen, maar acquisities zijn toch een goed middel om te kunnen groeien.

Waar zou de keuze voor een overname voor jou op gebaseerd zijn?

Als iemand een goed product heeft. Ik vind iemand overnemen die het al heel goed niet zo interessant. Ik ben echt op zoek naar iets waar ik echt waarde aan toe kan voegen. En dan wordt een overname interessant. Een bedrijf wat al goed loopt is moeilijk om nieuwe waarde aan toe te voegen. En dan kan ik er ook geen winst op maken. Dan kan ik beter voor hun gaan distribueren dan het over gaan nemen.

Hoe zou jij nieuwe waarde kunnen toevoegen?

Door onze kennis toe te voegen aan een bedrijf. Als ze bijvoorbeeld capaciteit missen om een product op te schalen of specifieke kennis missen over een bepaald product omdat te verbeteren. Of ze missen management en een distributienetwerk, dat kunnen wij allemaal wel. Dan kan je echt iets toevoegen. Bij bedrijven die al goed lopen, zo je misschien kosten kunnen delen omdat je bepaalde dingen gaat samenvoegen. Zo kan je wel waarde toevoegen.

Je voorkeur en ervaring in het verleden met allianties leiden dus niet tot een blijvende voorkeur allianties?

Klopt. Acquisities zijn een goed middel om te groeien. Het biedt je gewoon weer andere mogelijkheden.

Interview 3: CEO - AvianiCo

Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam? 2005 – CEO - founder

Bij hoeveel alliantie/acquisitie activiteiten bent u betrokken geweest? 4 overnames 5 andere samenwerkingen (JV's / holdings)

Wat was uw rol bij deze activiteiten ? financiële investeerder - Hele proces eigenaar - behalve juridisch fiscaal

Het is mijn policy als ik een bedrijf over neem dat de gekopende partij eruit stapt. De twee man moet blijven en schuift dan door als CEO. Tevens moet deze dan voor 10% belang nemen in het bedrijf. Met 10% van de aandelen is hij geen onderdeel van de directie maar wel algemeen directeur van het bedrijf. Ik heb geen zin om de bedrijfsvoering te veranderen van iets wat ik niet snap. Met die 10% hou ik toch commitment. Ik begeef mij voornamelijk ik de luchtvaartbranche. We zijn dusdanig niche, dat ik daar niet te veel in moet roeren. Dat doe ik dus door die directeur zelf verantwoordelijk te laten voor zijn bedrijf zodat hij zelf met goede nieuwe ideeën komt. En dan kunnen we hard groeien.

Een samenwerking, die newco die ik opricht, met mensen. Die komen niet met kennis van een andere organisatie. Die nemen geen omzet mee. Je bent echt iets aan het bouwen. We hebben weleens met een andere bedrijf samengewerkt, waarbij we kennis en expertise combineren waar we samen wat mee konden. Maar meestal denkt die andere dat ook en dan probeer je samen op een bagagedrager te zitten,

maar wie fietst er dan nog? Je krijgt daar gespleten visies van. Dus je moet heel erg duidelijk je doel helder hebben met een samenwerking, waarbij je allebei flink aan kunt verdienen, flink je toegevoegde waarde in de keten kan toevoegen en het moet niet te lang duren omdat er andere kansen voorbij komen. Dan wordt het project getorpedeerd omdat er dan andere belangen gaan meespelen. Het is geen excel sheet, we verkopen complexe materie.

Wat was uw rol bij de A&A Activiteiten?

Mijn rol was initieerder en uitvoerder van de alliantie en acquisitie activiteiten. Ik verantwoordelijk voor het hele proces. Ik moet zeggen dat het integreren het zwaarst valt, omdat het dan ook echt mensenwerk wordt. Het blijven echt eilandjes bij ons. We zijn meer bezig een parelketting te rijgen. Waarbij de bedrijven hun eigen identiteit behouden en hun eigen directeur. Die directeur is echt verantwoordelijk voor zijn eigen toko. En dat die bedrijven soms een gezamenlijke grootaandeelhouder heeft, kan nog wel eens voor een conflict zorgen.

Is er voor aanvang van de A&A activiteiten specifiek naar de middelen gekeken van de tegenpartij?

Je kijkt voornamelijk wat de unieke sellingpoints zijn van de tegenpartij zoals licenties, contacten. Dus wat je doet is eigenlijk de winstgevendheid bekijken van de onderneming, dat is 1. En je analyseert terug waar de winstgevendheid in zit. En gek genoeg, zijn we nu bezig met een overname van een bedrijf in USA. Dat is voor het eerst buiten Nederland. En dat bedrijf is een directe concurrent van een van de bedrijven. Dan wordt integratie een grote factor. We zijn dus 1 op 1 concurrenten, maar wij pakken het wel anders aan dan ons. Dan wordt het wel interessant om te bekijken wat de verschillen zijn. Wie doet het nou beter en wat is nou het meest toekomstbestendig. Ik zie dat zij dezelfde klanten hebben als die ik heb. Dus omdat ik de klant heel goed, is het interessant om diezelfde klant meerdere producten te verkopen. Dan wordt het een verbreding van je portfolio. Maar het bedrijf is dusdanig opgebouwd dat integratie niet mogelijk is, anders dan administratie, HR, marketing en communicatie. Sales moeten de meewerkende directieleden zelf doen, het aannemen en de contracten voor werknemers. Verder moeten ze zo autonoom mogelijk opereren.

Ik waardeer alle middelen van de tegenpartij op financiën. Sommige zaken lijken technisch logisch en esthetisch van hoge waarde, maar als dat niet leidt tot een economisch resultaat is dat voor mij niet interessant. Dus ik heb liever een software IP of software assets met goed en sterk management die rendabel zijn, dan kan ik daar enthousiast van worden.

Als het een verbreding of verdieping is van mijn bestaande businessmodel en het rendeert gewoon goed, dan kan het al interessant zijn. Ik heb weleens in het raad van advies besproken: wat is nou een goed verdienmodel? Cybersecurity bijvoorbeeld. Die bedrijven zijn niet echt voorhanden voor ons maar meer voor grote bedrijven. Het ligt tevens te ver weg van onze core competenties. Dan wordt het te moeilijk om dat allemaal te managen.

Ik kijk dus breder, ik kijk niet alleen naar de middelen maar ook naar het verdienmodel. Daar begint het mee. Ik ben het nog niet tegengekomen, dat ik een bedrijf vindt dat matig verdient en dat toch mijn interesse wekt. Want als ze beter hadden kunnen draaien hadden ze dat zelf al wel gedaan. Je moet wel heel stom zijn om in jezelf te gaan zitten snijden.

Wat we wel doen met overnames is dat er flinke dividenden worden uitgekeerd, dat de eigenaar zichzelf flinkt beloont. Op papier ziet het bedrijf er fiscaal dan niet super goed uit. Maar als je het dan normaliseert, en die kosten eruit snijdt, dat het bedrijf dan prima rendeert en hartstikke goed loopt.

Hoe zat dit bij de samenwerkingen?

We hadden een samenwerking met Airbus mbt een FAC simulator, die is niet van de grond gekomen. Het is niet eens een BV geweest. Zij waren bezig met een tender voor de verkoop van 10 simulatoren en 10 jaar tech support. Daarin zouden zij 10 simulatoren leveren en wij 10 jaar lang support. En wij zouden hier bij ons een demo ruimte faciliteren.

Dus Airbus leverde de kennis en jullie faciliteerden dat?

Ja. Daarin hebben we ook fors geïnvesteerd. Daarbij hebben 150.000 euro in een gebouw geïnvesteerd. De inrichting van een hangaar hadden we nagebouwd waarin zij hun simulator plaatsen. Tevens hebben we een roadshow gehouden en ons netwerk aangesproken om alles te laten zien. Want wij zien dat er steeds meer behoefte ontstaat voor simulatie binnen de luchtmacht. Wij zagen een toegevoegde waarde om real life simulation aan te bieden. En dan ook de scenario's te schrijven. Maar dat is inmiddels naar een Israëlische partij gegaan.

De samenwerking met Airbus: We hebben de tender niet gewonnen. Er was sprake van een soort symbiose. Airbus had wel een unieke positie, zij waren hoofdaannemer en wij onderaannemer. Maar het was wel een gezamenlijke activiteit. Je ziet dat er met een samenwerking of iets ontwikkelt wordt of er gezamenlijk aan de markt aangeboden wordt. De vraag is wie is voor welk deel verantwoordelijk en wie krijgt welke percentage uitgekeerd?

Wie heeft de lead binnen de samenwerking, en wie huurt de andere voor welke werkzaamheden in? Dan heb je meer een soort opdrachtgever en opdrachtnemer verhouding, waarin je in een soort teamverband samen een soort project trekt. En dat is wel lastiger, daar moet veel arbeid in en kennis. De uitkomsten zijn nog maar te raden.

Maar als je een overname doet, weet je wat je uitgeeft. Dat is dan best wel een behoorlijk bedrag. Maar die opbrengsten komen dan ook helemaal toe aan de onderneming. En die zijn dan going concern. Dat betekent dat er elke dag klanten bellen voor diensten of goederen. Terwijl met een samenwerking dat allemaal in de toekomst ligt.

Hebben je beoordelingen van de middelen een rol gespeeld voor de keuze voor allianties of overnames?

Zeker. Kijk strategisch gezien, zie ik veel in samenwerkingsverbanden. Maar wij zitten in een hele specifieke niche. Er is maar 1 bedrijf wat vliegtuigen levert aan defensie, ik bezit 100% van die markt. Ik moet me wel in een andere niche gaan begeven als ik wil gaan groeien. Als ik ook in diezelfde branche in het buitenland wil opereren kom ik gelijk in allerlei nationale gevoeligheden. Waarbij ik als non-native tegen allerlei defensie barrières aanloop. Dat is voor mij dan een lastige. Dus mijn verdienmodel maakt fusies heel lastig, en dan gaan we meer voor overnames. Je kunt ons dan ook meer als een soort private equity house zien.

Heeft u RSI moeten doen bij de overname activiteiten?

Ja maar geen fysieke investeringen. Maar wel bijvoorbeeld in de administratie. Wel betalen we geld voor de aandelen. Dat betekent dat de eigenaar een zak met geld krijgt en dat moet gefinancierd worden. En dan is het hele bedrijf inclusief de assets van mij en de nieuwe directeur. Het bedrijf gaat een lening aan bij de holding, en die moeten ze binnen een paar jaar aflossen. Een gedeelte gaat naar forum group voor het aflossen van de lening. Wij doen het financieren vanuit eigen middelen en een gedeelte via een bank. Als het afgelost is, dan is het klaar. Er hoeft dus meestal weinig opnieuw geïnvesteerd te worden, anders dan de normale investeringen die altijd al in de onderneming moeten worden gedaan.

Zijn er kosten bij het integreren van de bedrijven?

Nee. Want we houden de bedrijven stand alone. Het enige wat zou kunnen is dat we kosten gaan besparen door dingen samen te voegen. Als we daar dus een administrateur hebben, zetten we die terug van 5 dagen naar 1 dag of helemaal niks.

Bij de alliantie met Airbus waren er wel RSI?

Ja, maar dan was er geen overnamesom. Daar moest, tijd, ruimte, personeel en geld worden geïnvesteerd om iets op te bouwen. En dat verdien je dan vrij snel terug, plus de business die je genereert. Voor ons is een strategische samenwerking een manier om lean en mean ergens in te gaan. Met de kans op een exponentiële groei. De kans dat het slaagt is echter lager dan in onze normale businesslijn.

Is er bij de RSI met Airbus een kosten/baten analyse gemaakt?

Jazeker. Er is een worst case scenario en een best case scenario gemaakt. Worst case scenario is berekend over 5 jaar, dat het een hoop tijd en energie kost en dat er weinig winst over blijft. Bij de best case scenario, gaat het lopen en dan hebben we er een business lijn erbij. Dat is dan heel organisch.

Was er voor jullie ook een tippingpoint waarin de RSI te hoog werden om door te gaan?

Ja dat was er. Dat hebben we dan begroot. Dat tipping point is dusdanig dat we wel een kans moeten maken om het daadwerkelijk te gaan doen. Je moet zorgen dat het tippingpoint niet laag ligt en dat je de opdracht ook echt nodig hebt. Want het is eigenlijk voor ons een soort product development.

Wat heeft u geleerd van de A&A activiteiten?

Het overnameproces is echt een skill. Ik begrijp heel goed dat grotere bedrijven hier een aparte afdeling voor hebben. Het is echt een vaardigheid die moet ontwikkelen, als je het vaker doet wordt je er beter in. Je kan dan betere deals maken, en sneller. Je kans op succes wordt ook groter. Want overnames kosten veel geld, je moet een heel circus optuigen van advocaten en fiscalisten. Ik merk dat het bedrijf door overnames het snelste groeit. De kosten van een overname zijn groter dan bij een JV, maar de kans op succes is ook groter.

Als een bedrijf al 30 jaar bestaat, de kans niet groot is dat ze binnen twee jaar failliet gaan. Bij ons is dat ook niet gebeurd. Ze hebben klanten en expertise. De ene keer heb je een mooi jaar en de andere keer wat minder.

Het is belangrijk dat je dicht bij de core business blijft die je voor ogen hebt. Er komt ook een stukje emotie bij kijken. Bijvoorbeeld als je een bedrijf overneemt van iemand die bijna met pensioen gaat, en hij geeft het niet door aan zijn kinderen.

Mensen zien het bedrijf als een soort van hun kind. Je moet daar wel goed mee omgaan en daar niet als een koude accountant gaan zitten.

Waar vindt u het bedrijf vaardig in mbt A&A activiteiten?

Wij zijn goed in het proces en het financieren van de activiteiten. We hebben een goed trackrecord. Het feit dat we hier bedrijven hebben die al wat kunnen, geeft de verkopende partij vertrouwen dat ook zijn bedrijf door gaat. Dus wij kunnen nu ook roepen: dat we andere bedrijven hebben overgenomen en die bedrijven floreren. Dus we kunnen het nieuwe bedrijf een goeie plek geven, we kunnen de eigen een goeie cash-out garanderen. Het is een combinatie van factoren.

Omdat we zaken doen met defensie, laten veel banken en investeerders deze markt liggen omdat ze het te specifiek / niche vinden. Het is geen commodity, er zijn weinig andere kopers op de markt. Dat betekent niet dat wij perse heel goedkoop kunnen inkopen, maar het betekent wel weinig tot geen concurrentie hebben om die bedrijven te kopen. Die bedrijven zijn ook net iets te klein om voor de grote spelers interessant te zijn. Het zijn allemaal mkb ondernemertjes, waarvan wij zeggen dat het een nieuwe business lijn is die we erbij kopen. Onder een eigen brand en onder eigen management. Je leunt dus wel veel op de schouders van die mensen. Maar het zijn wel gave producten die wel tot de verbeelding spreken.

Ben je tevreden met de bedrijven die je gekocht hebt?

Wat we gekocht hebben was waardevol en is nog steeds waardevol. Waarmee we wel struggelen, is om al die verschillende parels om te vormen tot een homogene brand. Daarbij zijn we tot de conclusie gekomen dat dit niet te maken is. Omdat de bedrijven dusdanig specifiek zijn, zeggen we dat ze member zijn van de forum group. En je moet op je eigen kracht varen binnen de groep en we kunnen je ondersteunen, maar dat is het dan ook. Het voordeel is, wanneer ze een kans zien of ze moeten opschalen of groot inkopen, dan kunnen we ze financieel ondersteunen wat ze normaal niet zouden hebben. Omdat we ook in hetzelfde netwerk zitten, krijgen ze toegang tot nieuwe klanten. Het vertrouwen wordt verstrekt in de bedrijven omdat ze onderdeel zijn van forum group.

Hoe komen bedrijven bij u in beeld?

Op de website staat dat wij interesse hebben in het overnemen van bedrijven. Maar meestal gaat dat via via. Dat is iets waar we op dit moment actiever mee aan de gang. Maar op dit moment worden ons veel bedrijven aangeboden.

Zoek je ook specifiek bedrijven omdat je op zoek bent naar iets wat je nog niet hebt?

Het is meerledig. De laatste hebben we echt actief benaderd omdat we wisten dat de eigenaar de pensioengerechtigde leeftijd ging benaderen en hij kinderloos was. Hij zou het overdragen aan zijn onderdirecteur. Daar zijn we tussen gekomen en nu doen we het samen met de onderdirecteur.

Soms is het omdat wij een vliegveld hebben, een aantal bedrijven die actief zijn in de luchtvaartbranche. Bedrijven die we tegen het lijf aanlopen, weten vaak wel van ons bestaan af, en zo komt het vaak wel ter sprake.

Hoe is de samenwerking met Airbus tot stand gekomen?

Airbus is toen specifiek op zoek gegaan naar een partij in Nederland die hun zouden kunnen ondersteunen. Zij hebben ons dus benaderd. Met de vraag of wij dat zouden kunnen.

Wij zijn nu ook bezig om een aantal samenwerking op te zetten. En dan zijn wij op zoek naar die bedrijven om te partneren. Je ziet dat wanneer een bedrijf groot in omvang is, dat we dan gaan samenwerken. En wanneer er sprake is van een klein bedrijf met een eigen business lijn, proberen we het over te nemen. Grote bedrijven kunnen wij niet overnemen.

Hoe ziet het analyseproces eruit van potentiële partnerbedrijven?

Dat is een desk research, interview met de directie en eigenaar apart omdat ze verschillende inzichten hebben. Dan komt er een due diligence, en als het bedrijf al rendeert en ik begrijp het. Als ik het begrijp duik ik ook in de contracten om dat te bekijken.

Doe je dat allemaal zelf?

Ja dat doe ik zelf maar dat duurt niet lang, het duurt ongeveer een week. Dat komt omdat ik al helemaal in de materie zit. Ik heb dan al een gevoel van of dit past bij mij ja of nee. We zijn nu bezig met een overname die een beetje branche vreemd is. Maar die hebben een hele sterke directie, die al wat hebben bewezen. De financierbaarheid is heel groot, door het hoge innovatie karakter van dat bedrijf zijn er externe partijen, zoals de EU, die mij geld willen geven om het over te nemen. Ik krijg het bijna voor niks. Maar er zit een snack in, omdat ze nog wachten op het winnen van een contract. Dus ik neem het alleen over als dat contract binnen is. Je kunt licenties hebben, geld hebben, maar het contract is belangrijk. Ik maak dus heel de deal rond, met als restrictie dat het contract binnen moeten komen anders koop ik het niet. Die piketpaaltjes moet je voor jezelf wel slaan, anders koop je voor jezelf alleen maar een hoop personeel en een hoop gezeur en een bedrijf wat geld verliest. Het gaat vooral om het IP van het bedrijf. Voor mij is het interessant is dat ze contracten hebben met Boeing op hoog niveau. En ik zou daar met mijn andere bedrijven van kunnen leren. Dan halen we er op dat vlak ook kennis uit. Dus als dat contract binnen is, met ik een analyse maken hoeveel dat waard is en hoeveel geld ik krijg van externe partijen en hoeveel ik er zelf bij moet sprokkelen. Dan kost het me weinig en dan heb ik wel een sterke positie met een goed management erbij. Dit bedrijf heeft mij gevonden trouwens. Ik had ergens een lezing gegeven en achteraf kwam iemand naar me toe.

Het juridische aspect besteedt je uit?

Ja daar heb ik de expertise niet voor. Dat huur ik case voor case in. Fiscaal heb ik een vast contact die ik al heel lang ken. Ik heb er ook echt een proces van gemaakt, dat geeft grip. Ik ben nu ook met een project bezig samen met shell. Ik gebruik dit proces dan om shell te kunnen dirigeren, anders wordt het een gedrocht. Daar waren ze wel blij mee.

Welke lessen heeft u geleerd op het gebied van partner selectie tijdens uw A&A activiteiten?

Ja ik ben iets meer uitvoerig gaan analyseren. De eerste overname hadden we weinig analyse voor nodig omdat we al bekend waren met de business. Dus de business case is vrij eenvoudig te maken, binnen een week. Je moet het binnen een

dag kunnen begrijpen en binnen een week beoordelen. En in de due diligence juridisch begrijpen, kijken of het echt verankerd is of dat het los zand is. Soms is het ook echt los zand. We hebben 1 bedrijf die werken nooit met contracten maar met general terms of agreements. Er zijn geen contracten maar er lopen wel miljoenen doorheen, alles is via de email geregeld en vooraf betalen.

Als je skilled ben is het vrij makkelijk te doorgronden. **Het voordeel is, is dat ik geen eindverantwoordelijkheid hoef af te leggen aan een board of een meerdere.** Als iemand anders het binnen de organisatie doet, moeten ze een presentatie maken. Ik maak wel een overname balans, en we rekenen tot op de cent uit hoe het de komende vijf jaar gaat verlopen. Het is gewoon financial engineering. Als je team groter wordt, krijg je ook een groter dossier. Zij rapporteren dan weer aan jou.

Hoe ziet het analyse proces eruit bij samenwerkingen?

Vergelijkbaar maar wel minder diepgaand.

Waarom?

Omdat er minder geld in hoeft.

Naarmate je risico groter wordt ga je je analyse verzwaren?

Ja. Als er meer risico genomen wordt ga ik beter analyseren, gek genoeg. Maar dat komt omdat er bij overnames ook meer te analyseren is. Bij kansen die in de toekomst liggen, kun je niet terugrijpen op data. Het zijn meer gesprekken voeren om te kijken wat de markt wil en hopelijk de trend zien.

Kijk je naar andere facetten bij allianties dan bij overnames?

Bij overnames komt er meer bij kijken vanwege de externe financiering. Banken verwachten bijvoorbeeld een presentatie over het overnameproject. Bij een samenwerking, als het plan goed is, er is een samenwerkingsovereenkomst, er zit en begrotingje bij, het geld is paraat, de mensen zijn er.... Dan gaan we het gewoon doen.

Bij overnames heb je te maken met investeringswaarde, dan komt er gewoon wat meer bij kijken.

Ben u achteraf blij geweest met de partners die u gekozen heeft?

Ja.

Voor zowel de overnames als de allianties?

Ja. Nou ja. Kijk. Dat is ondernemen. Je weet dat allianties een afbreukrisico hebben, maar ze brengen je soms ook wel wat op andere vormen. We hebben nu bijvoorbeeld wel een warme band met Airbus op een corporate level. Je komt daar wel makkelijker binnen nu. Dat komt omdat je toch twee jaar met elkaar hebt gewerkt. Ik regel altijd dat we ook helder hebben op welke manier we uit elkaar gaan als het niet goed gaat. Dat is al een paar keer gebeurd. Je krijgt er een groter netwerk door.

Hoe ziet het onderhandelingsproces eruit? Doe je dat alleen of met een team?

Meestal alleen of met een advocaat. Maar advocaten kunnen barrières opwerpen.

Dat maakt het proces wel stroperiger. Ik merk dat met onderhandelingen mensen blij

zijn met de prijs die ik betaal. Daarin is er een format dat elke keer gebruik voor de onderhandelingen. Dus ik ben daar meestal vrij snel uit. Ik ben niet echt een marktkoopman die de bodemprijs wil. Maar ik stuur het meestal in de tijd. Dan betaal ik nu een stuk, en later nog een stuk, een stuk later.

Betaal je na behaald resultaat?

Nee, soms wel met een urn-out. Maar ik zeg dat geld komt wel, maar je moet er gewoon op wachten. En dan is er voor de tegenpartij zekerheid dat ik het goed manage en dat er een garantie is dat het geld er wel een keer komt. Dan hebben ze ook geen zorgen om het bedrijf al die tijd omhoog te houden. Dus ik vind prijs een belangrijk iets. Maar ik vind de voorwaarden net zo belangrijk. Stel ik geef je 10 miljoen maar dan pas over 200 jaar, dat is dan wel een dingetje. Ik zie dat mensen vaak gefixeerd zijn op een bepaalde prijs. Meestal doe ik zaken met mensen die dit voor het eerst doen, dan kan ik ze in een bepaalde hoek kneden. Dan zeg ik: ok, ik ben bereid om die prijs te betalen onder die en die condities. Dan is hij zo blij dat hij die prijs krijgt, dat ze akkoord gaan met de voorwaarden die ik stel. Dan kan ik er ook zonder blikken of blozen in stappen. Het kan zijn dat het 1 of 2 jaar langer duurt voordat ik mijn geld terug krijg. Maar die marge accepteer ik dan wel. Ik wacht liever twee jaar dan dat ik een hele hoop gezeik heb. En dat ik nog zwaarder die onderhandelingen in moet. Over 5 jaar zien we dan wel weer.

De deal is binnen dan?

Ja de deal is binnen, en ieder kan weer verder. En dan zegt iemand je hebt een ton teveel betaald, dat maakt mij dan niet uit omdat ik dat pas over 5 jaar hoeft te betalen. Stel: ik wil een bedrijf overnemen dat kost 2 miljoen. Waarbij ze 1,5 miljoen nu willen en 4 ton over 5 jaar. Dan is die 1,5 miljoen die ik meteen moet betalen zwaarder voor mij. Ik hoef dan ook minder geld aan te trekken om dat te financieren. Meestal heb ik binnen 3 jaar wel die miljoen afgelost. Daarmee hou ik mijn oorlogskas intact. Voor mij is snelheid, en dealmaking power belangrijk. Nu wil ik ook elk jaar een overname doen.

Waar baseer je de keuze op om een advocaat mee te nemen naar de onderhandelingen?

Je hebt een advocaat nodig om de documenten op te maken.

Wanneer zit de advocaat aan tafel?

Wanneer het over de contracten gaat.

Hoeveel meetings zijn er nodig om een deal rond te krijgen?

Meestal duurt dat een half tot driekwart jaar. En daar zitten interval tussen van 3 maanden om bepaalde documenten te tekenen om ze te kanaliseren. Dat is mijn game. Dus ik pak ze van groot naar klein. Dat betekent ergens tussen de 6 en 8 meeting. En daarna is er veel telefonisch contact.

Hoe spelen eerdere ervaringen met onderhandelen nu een rol?

Je wordt er beter in. Je ontwikkelt skills, je wordt vaardiger?

Waar wordt je vaardiger in?

Je wordt overal slimmer en handiger in. Het is best wel breed dat onderhandelen. Het is heel erg afhankelijk van de opponent. Als de opponent het niveau is van de lokale voetbal speler, dan moet je daar niet met een heel arsenaal naar toe komen. Sfeer is belangrijk, setting is belangrijk. Je moet inschalen wie je opponent is en daarop inzetten. Je moet bij een lokale speler niet met de duurste advocaat aan komen zetten, dat doe ik gewoon zelf. Gewoon oude jongen krentenbrood, we sturen die contracten later wel naar die advocaten op. Het is wel een game.

Ben je efficiënter geworden in het onderhandelen? Had je minder meetings nodig?

Ja ik denk het wel.

Achter tevreden over de onderhandelingen?

Tuurlijk zijn er altijd wel dingen. Zo heb je als kopende partij een limiet, net zoals de verkopende partij dat heeft. Als je daar allebei nog net tevreden mee bent, dan is het een goede deal. De deal maken of ervan weglopen is ook cruciaal. Iedereen binnen het bedrijf weet namelijk dat je ermee bezig bent. Er komen heel veel menselijke aspecten bij kijken om iets wel of niet door te laten gaan. Soms betaal je iets te veel of heb je iets weggegeven. Maar als je daarna klaar bent en je kunt gewoon draaien en door na de volgende, dat is ook wat waard. Op een moment komen er facetten aan de orde dat je zegt, ik snap niet dat hij dat weg heeft gegeven. Dan komen er toch andere belangen bij kijken dat je zegt: doe dan maar. Niet om van het gezeur af te zijn maar om

Ik ben nu bezig met een deal in Amerika. Daar had ik die tegenpartij heel erg bij zijn ballen. Op een gegeven moment heb ik dat touwtje om zijn ballen los gelaten. Een andere directeur zei tegen mij: waarom doe je dat nou? Omdat ik wist dat ik er nog steeds op vooruit zou gaan. Maar op een gegeven moment wil je die deal gewoon afsluiten. Ja het is een spel, een tango. Maar als je een deal te strak uit onderhandelt, is dat niet goed voor de sfeer. En de sfeer is op dit moment niet goed in Amerika. Die eigenaar is oud en moet ook gewoon weg. Die eigenaren blijven vaak nog een paar jaartjes als adviseur aan. Nog even kijken hoe zich dat ontwikkelt.

Ben je bereid om wat meer te betalen om de sfeer goed te houden?

Nee. Soms in het finale stadium moet je de deal gewoon maken. Als het rendement goed is, dan maakt het niet uit. Of je dan 30% rendement of 28,5% maakt, dat maakt niet uit. Je kan 50k winnen op een deal en dan weer meer advocaatkosten betalen, snap je. En je bent later klaar. Dan ben je eigenlijk stom bezig geweest. Dat is onderbuik gevoel. Dat ga ik niet van tevoren uitrekenen.

Over het algemeen wel tevreden?

Ja. Over de overnames ben ik meer tevreden dan over de samenwerkingen.

Hoe ging dat met Airbus?

Dat ging meer zo van: hoeveel brengen jullie in en hoeveel brengen wij in. En wie doet wat. Dat zijn ander soort onderhandelingen, het gaat meer over posities. Wie heeft welke positie en wie heeft recht op wat. Dat is wat minder confronterend. Dat proces is ook wat softer. Ze kunnen een samenwerking ook met iemand anders doen.

Omdat je de kleinere partij was, kon je er minder hard ingaan?

Ja. Meestal is het ook voor hun nieuw. Het zijn lange processen.

En de onderhandelingen met andere samenwerkingspartijen?

Dat is gewoon inkoop verkoop zeg maar.

Zit er een verschil in het onderhandelen tussen overnames en allianties?

Nee. Er is een zelfde sfeer en hardheid. Bij een overname zijn de belangen groter. Bij een samenwerking begin je samen pas aan iets. Dan is de sfeer nog belangrijker, dus dan zit je iets softer in. Uiteindelijk moet je wel 10 jaar met elkaar samen door een deur. Bij iemand die het verkoopt is dat niet, want hij stapt er tussen uit.

Is er van tevoren bewust naar de integratie gekeken?

Met een samenwerking kijk je daar veel meer naar dan met een overname. Bij een alliantie heb je het meer over de toekomst. Bij een overname zoals wij het hebben georganiseerd. Is het voornamelijk administratief, marketing, communicatie en HR dat we daar wat afspraken over maken. Voor de rest zijn ze vrij stand alone. Dus dan is het integreren geen issue. Wat we wel hebben ingevoerd is een directeurenoverleg, 1 keer per 6 weken. Daar proberen we wel vormen van synergie na te streven. In de vorm van kennisdeling, certificeringen, vergunningen, netwerk. Als je dat niet doet, weet je van elkaar niet meer wat de zusterbedrijven doen. Je moet elkaar spreken. Een persoonlijke klik met de directeuren is daarbij ook belangrijk. Toevallig zijn een bedrijf wat we hebben overgenomen bezig te fuseren met een ander bedrijf. Ze waren te veel aan het concurreren met elkaar. Maar dat betekent ook weer dat 1 van de directeuren zijn aandelen moest inleveren.

Bekijk je dat aspect van tevoren?

Nee gaandeweg kom je dat tegen. Al die ontwikkelingen kun je van tevoren niet zien aankomen. Dat lukt gewoon niet.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

Ik denk dat wij niet echt een integratie hebben. We laten ze stand alone werken. De integratie doe ik zelf en is understaffed, dat kan en moet eigenlijk wel beter. In sommige gevallen kan integratie geld opleveren. Bij ons kost het toch een beetje geld omdat om beter communiceren onderling. Het gaat maar een klein beetje over wat voor onderlinge synergie het zou kunnen opleveren. Het is meer om de nieuwsgierigheid van de mensen te bevredigen, dat is schijnbaar wel een groot goed. Maar niet altijd effectief.

Hoe spelen je eerdere ervaringen nu een rol?

Je pakt sneller door, ik ben ook wat zelfverzekerder geworden. Je weet hoofdzaken en bijzaken beter te onderscheiden. Je kan beter dirigeren.

Achteraf tevreden over de integratieprocessen?

Dat kan wel beter. Er is meer uit te halen, dan alleen onderdeel te worden van onze groep.

Welke specifieke aspecten zou je beter bij elkaar willen brengen?

Cultuur binnen de leiders / management. Van elkaar leren. Het team zijn van die leiders kan wel worden verbeterd. Het is uiteindelijk weer aan die managers zelf om de cultuur binnen hun organisatie te bepalen. Elke business vergt een andere cultuur.

Als ik het goed begrijp wil je op top management niveau een gezamenlijke cultuur creëren en aparte culturen houden binnen de business units?

JA. Dat ligt ook bij elk bedrijf anders. We hebben geen gezamenlijke CAO's enzo. Ik kan daar gewoon geen eenheidsworst van maken. Maar bij de directieleden wil ik dat eigenlijk allemaal wel. Ik wil gewoon een topteam hebben.

Is er een verschil in resultaat tussen de overnames en samenwerkingen?

Samenwerkingen zijn minder succesvol.

Waar komt dit verschil door?

Het risicoprofiel van onze samenwerkingen is high risk. De kans voor falen is groter dan bij een overname. Ik denk dat de kans van falen bij mijn overnames bijna nihil is. En soms bij de samenwerkingen de kans onder de 50% ligt om het te laten renderen. Dus dat is ook de bereidheid om de risico's te lopen. Bij een samenwerking kun je zeggen: het is voor ons allebei een long shot, maar laten we het proberen.

Waar kom die hoge faalkans bij samenwerkingen vandaan?

Er zijn meer kapers op de kust. Je strijd bijvoorbeeld om een tenders met zes anderen, en dan kan er maar 1 winnaar zijn. Dus die investering is een gokje wagen. De vraag is ook: wat heb je van de andere partij nodig. We zijn niet zoals Unilever die zijn producten via een samenwerking als een commodity uitrolt.

Is het succes van de samenwerking te wijten aan het integratieproces?

Nee dat ligt echt meer aan de markt. We hebben wel een succesvolle samenwerking met een partij. Daar accepteerde de markt onze product heel snel.

Heb je gemiddeld genomen meer voorkeur voor allianties of overnames?

Allianties kun je meer doen. Ik denk dat het een gezonde mix moet zijn. Omdat je niet teveel overnames moet doen vanwege ook wel de integratie, daar moet je toch wel op letten. Allianties kunnen de aandacht afleiden van je core business. Het zijn allebei groeimodellen om je bestaande business uit te breiden. We zitten nu in een fase dat we goed met onze tijd moeten omgaan. Voor je het weet ben je 23 uur bezig met je werk.

Waar zou je de keuze voor een alliantie of een overname nu op baseren?

Return on investment. ROI vs capaciteit van directie. Hoeveel tijd ben ik ermee bezig als het geïntegreerd is. Het is niet doel om een hele grote organisatie te bouwen. Mijn doel is wel om met een zo'n klein mogelijk team een financieel sterke club te worden. Daar zoek ik allemaal niches bij, er moet gewoon cash gegenereerd worden. Werken op dat hoge niveau is gewoon leuk. M&A is een lucratieve business, en het is ook leuk om die deals te maken.

Spelen je A&A ervaringen hierin een rol?

Ja, je wordt gevormd door je ervaringen. Terecht of onterecht, als iets je succes brengt krijg je daar een fijn stofje van in je hoofd. En dan smaakt dat naar meer. Ik heb nu wel het idee dat overnames de snelste groeimogelijkheid voor ons is.

We zijn nu ook een vliegtuig leerbedrijf geworden, omdat er een overname niet gelukt is ben ik het zelf gaan bouwen. Of dat goed is weet ik niet, maar het paste bij de core business.

Ik weet eigenlijk niet wat voor soort ondernemer ik eigenlijk ben. Het is zoals Darwin zegt, het is iet het recht van de sterkste maar wie zich het beste kan aanpassen.

Als er iets is wat makkelijk in een alliantie kan omdat het dicht bij onze core business ligt, zou ik daar wel 100 van willen. Dan zijn dat ook 100 klanten, dat is het makkelijkste. Als groep heb ik ook geen product meer. Ik verkoop nu kapitaal, kennis en diensten verkopen.

Interview 4: CEO - PlastiCo

Algemeen

Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam? CEO 2013 / 2008 3000 werknemers wereldwijd

Bij hoeveel alliantie/acquisitie activiteiten bent u betrokken geweest? 7 totaal 5 overnames en 2x JV

Wat was uw rol bij deze activiteiten ? initiatie – onderhandelingen – behalve due diligence – M&A –team - Strategy

Is er voor de aanvang van de alliantie/acquisitie activiteit specifiek naar de middelen van de partner gekeken?

Allereerst moet het bedrijf binnen onze M&A strategie passen, en dat hebben we vrij strak gedefinieerd. Waar wij naar kijken is value creëren door drie type acquisities.

De eerste is is verdere 1.foodprint verbetering / regio uitbreiding, 2. acquire complementary SPC's (strategische productcategorieën) / het toevoegen van nieuwe producten aan onze portfolio (add innovation)en 3.overnemen van de concurrent. Ik heb dit heel breed gedefinieerd, omdat ik een kapstok heb gecreëerd waar ik behoorlijk wat in kwijt kan. Dit past allemaal binnen ons organisatiemodel. Dit heb ik zo opgesteld dat je die bedrijven daar zo in kunt hangen. Onze strategische focus moet in lijn zijn met onze omzetdoel van 1 miljard. Dat is een groei van 300% We kijken met name naar hun productenpakket. Mijn eerste focus is daarop gericht. Op dat moment kijk ik nog minder naar de bedrijfsmiddelen, waar ik eerst naar kijk of ze in ons speelveld zitten of dat ik hun speelveld op onze SPC's kan voegen. Als dat het geval kijken we vervolgens naar of ze voldoende omvang hebben en of de profitability goed is. Onze winstgevendheid is veel hoger dan gemiddeld en daar wil ik niet op interen.

Met het executive management team bekijken we ook het businessmodel. Kunnen we dit integreren binnen onze huidige organisatie en kunnen we het naar 10% groei

per jaar krijgen. Dus eerst worden deze criteria bekeken en dan kijken we pas naar de assets. Als je de eerste aspecten met JA kan beantwoorden betekent het dat je die andere assets aspecten kan aanvullen.

Bekijk je dan wat je nodig hebt en wat je niet nodig hebt?

Ja bijvoorbeeld bedrijfsmachines enzovoorts, daar kijk ik eigenlijk as naar in de diepte wanneer we de eerste vragen hebben beantwoord. Ik bekijk eerst of het past en of het past bij onze strategische doelstellingen. We hebben aangegeven hoe we via M&A willen groeien, en daar hoort een target list bij. Al die bedrijven die op die target list staan, daar doen we met het M&A team een behoorlijke studie naar. Al die bedrijven gaan we 1 voor 1 af. Het is wel heel gestructureerd. Het is ook wel heel opportuun, omdat die bedrijven wel maar net beschikbaar moeten zijn. Kijk alles is te koop, maar het moet wel waarde toevoegen.

Het M&A team is niet continu bezig met M&A, het is een soort neventaak. Er zitten verschillende engineers bij die de assets gaan bekijken.

Assets die we niet nodig hebben verkopen we. We zijn nu bezig met een overname van een bedrijf, en die assets gaan we integreren ins ons eigen bedrijf. We hebben meteen een investeringproject afgetrapt. Het lease gebouw zeggen we op, onze technologie integreren we en die machines gaan we weer voor wat anders gebruiken.

Wat voor soort resources koop je meestal?

Omdat we in de maakindustrie zitten, kopen we voornamelijk harde resources.

Maar je koopt ook weleens technologie?

Ja klopt, maar de technologie zit ook vaak wel in de assets. Uiteindelijk wordt het in assets vertaald. In onze industrie zijn het mensen die wat ontwikkelen en het vervolgens transformeren in assets?

Heb je weleens een bedrijf overgenomen puur voor de technologie?

Nee, het was eigenlijk altijd wel een mix van technologie en assets.

We gaan nu een bod uitbrengen op een bedrijf met een fantastische technologie. Zij hebben de beste pomp in de industrie. Deze is ook getest bij laboratoria, het is goeie technologie maar ook assets. Er zitten 10 man op de R&D afdeling, in hun hoofd zit al die kennis. Dat koop je, maar ook het hele bedrijf met al die machines. Uiteindelijk wordt dit vertaald in een product, we zijn wel heel asset gedreven.

Was dit ook het geval bij de JV's?

We gebruiken JV's omdat we helemaal niet bekend zijn in bepaalde regio's. Dan is het gewoon heel moeilijk om een greenfield op te straten. Dan moet je in het begin een gebouw neerzetten wat leeg is, en dan moet je een organisatie gaan opzetten. En het moeilijkste binnen onze industrie is om de juiste mensen bij elkaar te vinden. Die machines kan je allemaal kopen, en dan moet je zom markt gaan ontwikkelen daar heb je gewoon kennis voor nodig. We hebben verschillende JV's in verschillende landen, variërend in zeggenschap. Zo wilden we in Thailand een

business ontwikkelen maar we durfden dat zelf gewoon niet aan. Dus wat we in eerste instantie hebben gedaan, is een samenwerking opgestart met een lokaal bedrijf. Wij hebben de producten ontwikkelt en de licenties voor de productie aan het lokale bedrijf gegeven. Dat liep fantastisch, alleen als een licentiehouder te groot wordt krijgt hij teveel macht. Als je niet oppast gaat hij direct met jouw klanten aan de slag. Want je hebt hem eerst geleerd hoe het moet, omdat het technisch wel een moeilijke business is, en vervolgens gaan ze direct met je klanten zaken doen. We hebben toen gekeken wat zelf konden gaan doen. We hadden voldoende kennis van de markt en het gebied en de cultuur. Toen kwamen we tot de conclusie dat het niet verstandig was om het zelfstandig te doen. Een JV moet de licentiehouder opzetten ging niet. Toen kwam ik bij een ander bedrijf uit, een Australisch bedrijf. Hiermee hebben we in de Filipijnen een andere JV. Australië zit dicht bij de regio, dus die kennen het ook beter. Ze kennen de cultuur beter en kunnen makkelijker personeel leveren die daar naartoe willen gaan.

De JV's werden gebruikt om kennis / onzekerheid over de markt weg te nemen?

Jazeker. Wij brengen de technologie en zij brengen de salescontacten. Met JV's spreid je ook de risico's, je hebt allebei wat te verliezen. En dat werkt voor ons. Maar het is voor ons niet de voorkeurs structuur. Liever wil je gewoon 100% eigenaar zijn. Maar als je er toch wil zitten maar je durft het niet voor 100% aan dan spreid je door JV's toch de risico's.

Bekijken jullie de investeringen die benodigd zijn voor overnames en JV's?

Ja. De investeringen worden altijd gemodelleerd in een businessplan. Hierbij worden prognoses gemaakt met verwachte ROI's.

Wat voor soort (relatie-specifieke)investeringen hebben jullie moeten maken?

Assets. Investeringen om de assets te integreren, dat zijn serieuze bedragen (2,5 miljoen). Dat is buiten alle juridische kosten om.

Bij het technologiebedrijf, moet er geïnvesteerd worden in personeel en apparatuur om de productie op het gewenste niveau te brengen. Dat wordt wel allemaal helemaal uitgekauwd.

We gaan dan in ons vooronderzoek kijken of dat allemaal haalbaar is, anders moeten we de berekeningen gaan bijstellen. Dit zou een hele mooie acquisitie zijn.

Het is alleen een goede deal als het voor beide partijen een goede deal is.

Wat voor soort investeringen waren er nodig bij de JV's?

We hebben ons eerst ingekocht, 50% van de aandelen. Toen zijn we weer flink gaan investeren in mensen en assets.

Waren dit dezelfde soort investeringen als bij de overnames?

Ja absoluut.

Welke lessen heb je geleerd uit je overname en JV activiteiten?

Elke overname is weer anders. We zijn nog continu aan het leren. Het is geen standaard proces. Ik ben wel anders gaan kijken naar prijsbepaling. Als ik terugkijk

begon ik met DCF waardering, vanwege mijn studie business waardering. Daarbij bouw je een model waarbij je de cashflows terugreken. Dat doe ik nu niet meer op zo'n gedetailleerde manier. Ik kijk eigenlijk meer of ik het bedrijf met onze middelen in onze groei modus kan krijgen van 10% per jaar. En kan ik ze naar die winstgevendheid brengen. Ik besteed veel minder tijd aan spreadsheets, maar veel meer tijd aan de groeimogelijkheden van het bedrijf.

Waar vindt je het bedrijf vaardig in mbt overnames of samenwerkingen?

Ik leg wel makkelijk contacten met eigenaren van bedrijven. Maar ik kan ook wel goed onderhandelen.

Hoe komen bedrijven in beeld voor een overname of samenwerking?

Ze komen eigenlijk beeld omdat we ze geranked hebben op een lijst. Dus van een strategie komen ze bij ons in beeld. Als het niet past binnen onze strategie, ook al komen ze te koop, dan gaan we het niet doen. Puur vanuit de strategie.

Welke facetten worden er allemaal geanalyseerd?

Groeipotentieel, financieel. Past het binnen mijn strategie, anders kan ik de innovaties er niet in kwijt. Daarom zijn we zo gehecht aan die strategie. We zijn succesvol in onze organische groei omdat we onze innovaties inzetten om betere producten te maken. Als je niets weet van zo'n segment, of zo'n bedrijf wat je overneemt is niet het beste in zo'n segment. Dan kun je zo'n strategie niet meer volgen.

Wat maakt het dat een bedrijf in jullie strategie past?

Als ze een van onze productgroepen maken of als ze aanvullende SPC's kunnen leveren waarbij ze dezelfde mentaliteit hebben. Als ze concurreren op basis van innovaties en strategie. Ik was vorige week bij een bedrijf die hadden een hele innovatieve strategie, dat past helemaal bij ons.

Ik kijk dus eerst naar strategie. Ze hadden dus een hele grote strategische fit.

Kijk je ook naar cultuur en aspecten?

Ja daar kijk ik zeker naar. Maar dat hangt ook weer samen met strategie.

Kijk je naar hoe een bedrijf georganiseerd is?

Nee want dat gaan we fitten binnen onze eigen organisatie. Ik wil daar een Managing director hebben die daar verantwoordelijk is met een MT. En die gaan binnen onze opgestelde kaders werken. Dat is behoorlijk strak gedefinieerd. Al onze fabrieken volgen een bepaald model. We hebben een groei agenda. En die groei agenda is gedefinieerd hoe we omgaan met organische groei en hoe we M&A groei doen. Hetzelfde hebben we voor operationele agenda. Die organisatie maakt me dus niet zoveel uit, dat shapen we wel om richting ons model.

Als je terugkijkt op het analyse proces van begin tot nu wat is er dan veranderd?

Dat is nu veel gestructureerder. De eerste overname was nog redelijk opportunistisch, pas later hebben we echt een M&A strategie ontwikkeld. Later heb ik de structuren en de organisatie strakker neer gezet.

Heb je de analyse onderveeld over het M&A team?

Ja die hebben allemaal hun eigen facetten waar ze naar kijken. Zelf hou ik de regie, en ik kijk of het past in de strategie.

Ben je achteraf tevreden over de keuze van de overname en JV bedrijven?

Ja dat is tot nu toe wel heel succesvol geweest. Van 1 JV is het nog te vroeg om daar wat over te zeggen. Die bestaat nog maar een half jaar dus daar kan ik nog niet veel over zeggen. We zijn nu net break-even, er zit relatief weinig business in op dit moment, maar ik zie geen reden waarom dat niet zou lukken.

Hoe zet je de A&A selectie ervaringen om in een vaardigheid?

We evalueren niet echt. Dat gaat meer gaande weg. Je ontwikkelt wel een model en we volgen wel steeds hetzelfde stramien. Het is zo gegroeid en het gaat nu veel makkelijker dan de eerste keer.

Wie zijn er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Uiteindelijk doe ik de onderhandelingen zelf. De voorbereidingen doen we met het team. Je hebt eerst eigenlijk interne onderhandelingen over de prijsbepaling. Die interne onderhandelingen zijn met het supervisory board en de aandeelhouders. Die hebben ook een bepaalde mening over de prijs. De aandeelhouders zijn expert op het gebied van overnames omdat ze er al honderden hebben gedaan. Wat ik doe, ik laat zien aan de raad van commissarissen waarom ik een bepaald bedrijf wil kopen. Dan geef ik ook aan hoeveel ik denk dat we ervoor moeten bieden. Ik ga uiteindelijk natuurlijk wel wat lager in de prijs zitten, maar dan heb ik in ieder geval mijn speelruimte vastgesteld. Daarmee kan ik de uiteindelijke onderhandelingen in. Dan maak ik eerst een bod, een non binding offer. Dan stuur je een brief, nadat je hebt gebeld waarin je zegt dat er een brief aankomt. Dan ga je kijken of je het eens kan worden op dat bod. Dat zijn 1 op 1 onderhandelingen. Dan vindt er soms al onderhandelingen plaats voor die tijd, meestal als ze het bod willen verhogen. Als ze het non binding offer hebben geaccepteert, dan ga je verder met due diligence. Financial, tax en legal ga je dan bekijken. Dat besteden we altijd aan een van de big four. Dar komt altijd wel wat uit. Ik zet ook altijd in de brief dat in de veronderstelling dat die ebitda sustainable moet zijn. Als dat niet zo blijkt te zijn, dan ga ik daarmee terug. Bij de non binding offer kan je nog gewoon weg lopen. Na het onderzoek doe je een binding offer. Als ze dat accepteren heb je ook echt een overeenkomst. Dan ga je vervolgens onderhandelen over de binding order, meestal is deze ook lager dan de non binding offer. Over dat verschil willen ze dan praten.

Kies je bewust voor 1 op 1 onderhandelingen?

Ja, hoe moet ik dat anders doen? Ik neem ook weleens een team mee. Laat was ik bijvoorbeeld met de CFO. De andere partij was met een investment banker aanwezig. Ik had ook nog een advocaat bij me. Niet zozeer om te helpen met onderhandelen, maar meer om het proces in de gaten te houden. Ik had nog nooit in dat specifieke land onderhandeld. Die advocaat kwam daar vandaan. Met onderhandelingen gaat het niet om de onderhandelingen maar ook om de sfeer, anders kan je dat ook weer extra geld gaan kosten.

Hebben ervaringen in eerdere onderhandelingen nog een rol gespeelt in de laatste onderhandelingen?

Nee. Ik weet uiteindelijk wat ik betalen wil. Je kunt pas onderhandelen als je bereid bent weg te lopen van een deal, anders kan je ook niet onderhandelen. Dat moet je heel goed bepalen, dat is eigenlijk het belangrijkste van onderhandelen.

Stel je dat punt vast in je analyse?

Ja, juist. Maar ik ga wel proberen om voor een zoon goed mogelijk prijs te gaan.

Hoeveel meetings heb je nodig om tot een deal te komen?

Dat varieert, laatst was tot 4. Maar daarvoor was het weer 10. Het ligt eraan of je het eens kan worden over de prijs en de voorwaarden. Die voorwaarden kunnen ook behoorlijk lang duren.

Na het sluiten van de deal gaan de advocaten het allemaal nog een uitpluizen, daarna het gaat ook nog heen en weer. Maar dan gaat het om de details. Het zou gek zijn als het daar nog misloopt. Als de handshake is geweest gaat het in 90% van de gevallen ook gewoon door.

Zit er een verschil in de onderhandelingen tussen overnames en de JV's?

Ja daar zit een heel verschil in want die JV's zijn eigenlijk moeilijker. Je moet veel meer aspecten bespreken zoals taakverdeling enzo. Het is niet gewoon 50% van de aandelen kopen, maar je gaat ook praten over de governance en hoe stellen we een board samen waar we met beide partijen in zitten. Wie leidt het bedrijf en hoe ga je om met investeringen, wie doet nu wat. Bij een JV heb ik klanten ingebracht, dat moet je wel even minutieus vast leggen. Die onderhandelingen duren vaak veel langer.

Zit er een verschil in hardheid in de onderhandelingen?

Nee, ik heb ook mijn punt in mijn hoofd scherp wanneer ik ervan weg loop.

Achteraf tevreden over de uitkomsten van de onderhandelingen?

Ja ik ben altijd tevreden geweest. Je moet altijd bereid zijn weg te lopen van een deal. Als je niet tevreden bent, dan moet je de deal ook niet doen.

Ben je door je ervaringen anders gaan onderhandelen?

Nee, ik onderhandel hetzelfde als vroeger. Ik kijk wel heel goed naar de omstandigheden. Daar baseer ik op wie ik meeneem.

Welke aspecten neem je mee in de onderhandelingen?

Zoveel aspecten, hoever je uit elkaar ligt, wat voor soort punten er op tafel liggen.

Ik vind het niet handig om met te veel mensen aan een onderhandelingstafel te zitten.

Ik heb vroeger in een andere functie veel ervaring opgedaan met onderhandelingen. Dat was echt genieten.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

Ik ben zelf verantwoordelijk voor het eindresultaat. De integratie gaat volgens een integratieschema (spreadsheet). OP die sheet staat de planning van alle aspecten die we moeten gaan integreren. Voor de diverse aspecten zijn mensen toegewezen.

Die mensen maken hun eigen integratieplan. Ik bewaak het proces. Dat is een soort militaire operatie.

We beginnen meestal met compliance, vaak is dat wat minder strak geregeld dan bij ons in het bedrijf. Bij veel landen nemen ze het niet zo nauw met de compliance. We hebben ook company manual die ik wil dat er gevolgd gaat worden.

Met de management van het bedrijf wordt een meeting gepland om de integratie te bespreken. Dan wordt daarna de financiële reporting in ons systeem gehangen. De commerciële integratie begint ook meeting na die meeting, dus sales reporting en segment planning. Innovatie en development integratie daarna. Bij twee bedrijven gaan er een hoop mensen uit.

Is dit huidige integratieplan het product van je eerdere integratie ervaringen?

Ja.

En hoe zit het bij de integratie van de JV's?

Hetzelfde idee. Ja we maken voor iedere integratie zon plan. Bij een grotere integratie zit er nog veel meer achter. Daar hebben we eerst helemaal geanalyseerd hoe het bedrijf in elkaar stak, en welke functies er allemaal waren. Ook hebben we gerate waar ze wel en niet goed in waren. **We hadden dan bij de integratie integration work flows gemaakt.** Die hadden elk hun eigen spreadsheet voor integratie. We ontwikkelden action plan items, en die werden dan weer verder uitgewerkt in zon structuur.

Achteraf tevreden over de integratie van de overnames en de JV's?

Ja zeker wel. Als het niet zo was had ik het ook wel gezegd.

Komt dat door je integratie process?

Nee, het helpt wel. Maar uiteindelijk gaat het om de mensen. Ik heb gewoon hele goeie mensen. Het team wat ik heb is gewoon fantastisch. Je kunt een fantastisch plan hebben, maar als ik niet de juiste mensen heb gaat het gewoon niet lukken. Het M&A team zit gewoon in onze bestaande structuur. We hebben de structuur gewoon goed weg gezegd. Ik heb daar gewoon hele goeie mensen op zitten. Ik heb ook wel adviseurs. Bijvoorbeeld iemand op HR gebied. Die laat ik HR stukken van over te nemen bedrijven bekijken.

Heb je gemiddeld genomen een voorkeur voor overnames of allianties?

Overnames. Allianties blijft hard werken het is moeilijker. Ik had een alliantie met een bedrijf in zuid afrika, dat werkte allemaal prima todat ze werden overgenomen door een concurrent van ons. Ik heb toen gezegd dat ik eruit wil stappen. Ik kon er niet meteen uit.

Ik wil niet dat onze technologie in zicht komt bij onze concurrent. We hebben het toen fysiek afgescheiden. Ik wil daar niemand binnen hebben.

We hebben wel allianties met onze klanten. Maar dat is anders omdat het een toeleverancier klant verhouding is. Sommige van onze concurrenten zijn een stap verder gegaan door verticaal te integreren. Maar dat vind ik niks, dat ligt te ver van onze core business.

Allianties in de verticale keten een optie?

Nee ik kan autonoom zo hard groeien, dat we niet echt op zoek hoeven naar die verdere uitbreiding. Met overnames kan ik het bedrijf verder groot maken.

De keuze voor overname of alliantie is gebaseerd op...?

Controle en het governance model. Je moet heel goed in de gaten te houden de strategie is van het moeder bedrijf. Allianties zijn ook gewoon meer werk. Je moet continu in de gaten houden of de strategie wijzigt of er nieuw management komt. Ook als de board member veranderen

Je moet alleen allianties doen als je daar een goede reden voor hebt. Voor ons is die reden dat de afweging is dat het nog meer werk en risico met zich meebrengt als we zelfstandig iets moeten opzetten. Je spreid je risico door het met een ander te doen. Als je het zelf kunt en wilt dan heeft dat wel mijn voorkeur.

Zie je een alliantie ook als een opstap naar een uiteindelijke overname?

Ja graag wel. Maar dat moet die ander maar net willen natuurlijk.

Interview 5: Manager M&A and integration - AgriCo

Hoelang ben je op de functie van hoofd M&A – integration werkzaam?

Twee jaar fulltime, maar hiervoor deed ik dit als neventaak toen ik nog CFO was. Inmiddels doe ik nu acht jaar overnames. Since we zaken doen met private equity groeien we zo hard dat uit elkaar hebben getrokken. Een aparte CFO en M&A functionaris.

Je bent verantwoordelijk geweest voor het opzetten van de M&A afdeling?

Ja dat heb ik feitelijk gedaan. Ik heb daarbij een aantal mensen aangenomen om daar vorm aan te geven.

Hebben jullie naast overnames ook andere allianties / samenwerkingen?

Ja wij werken wel samen. Dat is met name op onderzoek zoals met andere bedrijven en universiteiten of spin-offs van universiteiten. Maar JV's enzo daar blijven wij in principe weg van.

Dus jullie zijn wel meer gefocused op overnames?

Ja. Wij willen eigenlijk altijd gewoon 100% van de aandelen bezitten. Daar kan wel een fasering in zitten maar we gaan altijd wel naar die 100% toe. Soms staan we mensen toe om hun eigen aandelen om te zetten in aandelen van het grote geheel. Dat is om hun betrokkenheid te behouden bij het bedrijf. Dan gaan niet moeilijke constructies doen omdat ik het anders niet kan integreren. Door het apart te houden en minderheidsbelangen te hanteren, krijg je eeuwige discussies over winstgevendheid en uiteindelijk kan dat leiden tot conflicten. Wij willen dat niet. Dus dan zeggen we: je kan een deel van de winst omzetten in aandelen in het grote bedrijf.

Bij hoeveel overname activiteiten ben je betrokken geweest?

25.

Wat was je rol bij deze activiteiten?

End to end. Dus het vullen van de pijplijn, je hebt 20 projecten en er komen er misschien 8 tot een deal / transactie. Dus het vullen van de pijplijn, maken van overeenkomst, doen van due diligence, maken van de businessplannen, de integratie en het afleveren bij de business. In het verleden deed ik ook het financierings stuk erbij, maar nu **we samenwerken met private equity** is dat niet meer nodig. Zolang wij gewoon aan de convenanten voldoen kunnen wij gewoon geld trekken, het due diligence report opsturen. Zolang daar geen gekke dingen inzitten kunnen wij gewoon geld krijgen. Dat is nu dus geen activiteit meer, dat is geregeld.

En hoe zit dit met het juridische aspect?

Het boekenonderzoek doen we niet zelf maar besteden we uit aan de big four. Wij managen het hele proces. Het contract gedeelte bekijken wij samen met advocaten. We doen het wel altijd met dezelfde mensen.

Kijken jullie specifiek naar de middelen van jezelf en de overnamekandidaat voor je een overname doet?

Ja kijk, wij kennen de sector goed. De sector is 2,5 miljard groot wereldwijd. Eigenlijk opereert iedereen wel wereldwijd die wij overnemen. **Dus wij kennen iedereen.** We weten wat we willen en wat we niet willen. **Daarnaast hebben we een strategie met een aantal pilaren. En wij zeggen dat een bedrijf moet passen op die strategie.** Als we met een aantal van die pilaren een bijdrage kunnen leveren, zoals R&D omdat bedrijven vaak minder ver ontwikkeld zijn dan wij, dan kunnen wij het bedrijf weer naar een hoger niveau tillen. **Dus wij moeten wat toe kunnen voegen.** Wereldwijde verkoop, betere productie, R&D etc. In basis moeten we het bedrijf dat bij ons komt van A naar B kunnen brengen. En B moet meer zijn dan A. **En hij moet passen op de strategie. Dus je moet waardecreatie hebben en strategische fit, en dan zijn wij geïnteresseerd.**

Maar jullie kijken wel welke soort resources er zijn en wat je ervan nodig hebt en wat niet?

Ja soms heeft de tegenpartij ook middelen die aan onze kant waarde creëren en dan neem je dat ook mee. De som der delen moet groter zijn dan 1 plus 1. **We maken een businessplan, en daar zitten besparingen in.** Die zijn soms heel klein en soms heel groot, dat heeft te maken met de overlap. Wij kennen vaak die bedrijven. Als je dan de eerste gesprekken hebt gehad, heb je vaak een basisset van informatie die je opvraagt om tot een prijs te komen. En daaruit kunnen wij met onze kennis over de sector en het van het bedrijf wel tot een plan komen. **Zo gaan we waarde toevoegen, kosten besparen is ook waarde toevoegen.** Zo gaan we meer verkopen, zo gaan we betere producten maken etc.

Hebben jullie analyse van de middelen wel eens geleid tot de conclusie om geen overname te doen maar een alliantie / samenwerking?

Nee. Omdat wij eigenlijk, zowel ik als de CEO, uit ervaring wijs zijn geworden dat JV's uiteindelijk altijd gezeur geven. Dan weet ik dat er andere plekken zijn waarin dat anders werkt, dat snap ik ook. Maar in onze sector waarbij wij proberen om de wereldleider te worden, moet je integreren. Op het moment dat je moet integreren,

anders snapt de markt het niet meer. Ook als je je resources probeert te leveragen zoals R&D, zoals in landen met China en India, moet je geen overnames willen. Daar werken we met distributeurs, of partnerschappen. Maar JV's doen wij gewoon uit principe niet.

Kan je voorbeelden geven van RSI's?

Ja. Bijvoorbeeld op het gebied van R&D. Technologie uitrollen naar andere bedrijven, kost gewoon geld. Dus daar investeer je in. Maar ook vaak investeren wij in IT-systemen. We investeren ook in teams om de integratie goed te doen, dat zijn eenmalige kosten. Maar wij zeggen altijd, je geeft gigantisch veel geld uit aan een overname en dan gaan we understaffen op de integratie, dat is het domste wat je kunt doen. Het is een eenmalige uitgave, als je dat niet goed doet vernietig je waarde. Dus je kunt beter overstaffen dan understaffen, maarja dat kost geld. Mensen die wij inhuren doen we deel intern en deels extern. Wij hebben een flexibele schil om ons heen verzameld op verschillende gebieden zoals financieel, projectmanagement, IT-gebied, sales, productie. We hebben een team van een man of vier intern die zich met M&A bezig houden inclusief integratie en een flexibele schil erom heen. Dat zijn allemaal zzp'ers waarmee we al vaker gewerkt hebben. Per casus kijken wie we nodig hebben.

Jullie maken een ROI van de RSI's, en kan dit leiden tot het niet doen van een overname?

Ja we maken een ROI. Als de businesscase niet goed is, zien wij ervan af. De businesscase rekt vaak wel. Wij zijn een groot bedrijf, en wij hebben een ander waardering mechanisme dan kleine bedrijven. Wij nemen vaak kleinere bedrijven over, alleen al door het kleinere in het grotere te zetten creëer je heel veel waarde. Het niet hebben van een waardecreërende businesscase is vrij lastig in onze sector. Als dat niet zo is moet je ervan weg blijven. Wanneer wij ervan afzien is wanneer het risicoprofiel ons niet past. Bijvoorbeeld als producten worden geleverd aan onze concurrenten, als een derde daarvan zegt we stoppen ermee dan is het risicoprofiel voor ons te hoog.

Dus alleen al door een ander bedrijf op te kopen stijgt het al in waarde omdat het van jullie is?

Ja.

De RSI zijn voor jullie dermate laag dat ze voor jullie geen showstopper zijn voor overnames?

Over het algemeen niet.

Wat zijn de belangrijkste lessen voor jullie uit de A&A activiteiten?

Dat is met name uit de overnames. Dat is het cultuuraspect. Dat onderschat je vaak in het begin, omdat dat heel moeilijk is om in beeld te krijgen. Als je met elkaar in de transactie zit heb je vaak een heel andere dynamiek en sfeer, omdat je met het topmanagement praat. Totdat je op dagelijkse basis met elkaar moet gaan samenwerken en de mensen van IT/sales/productie etc moeten met elkaar gaan samenwerken. Dan komen cultuurverschillen pas echt naar boven. Het is heel moeilijk om daar op voorhand een assessment van te maken, dat proberen we ook. We hebben vaak gemerkt dat we of te positief of te negatief hebben ingeschat. Het

enige wat je kan doen is om er tijdens de integratie heel erg bewust mee bezig te zijn.

Verandering kost gewoon altijd meer tijd. We willen altijd sneller dan het kan. Maar je wil ook niet alles er doorheen drukken en het kind met het badwater weggooien.

Vorig jaar hebben we een aziatisch bedrijf overgenomen, daar ga ik anders mee om dan een bedrijf in Nederland vanwege de cultuur. Vanwege taalbarrières etc maar ook wat de mensen gewend zijn, dan kan ik gewoon minder snel veranderingen er doorheen drukken.

De eerste keren dat je een businesscase moet maken zit je er wat meer naast, zowel positief als negatief. Maar dat gaat nu wel echt een stuk beter. De integratie loopt ook een stuk beter. Schaalgrootte is voor ons heel belangrijk omdat we voor vele miljoenen door de lucht transporteren. Een kleine onderneming die dat ook doet betaalt gewoon veel hogere tarieven.

Het allerbelangrijkste wat we geleerd hebben is nooit understaffen bij integratie maar altijd overstaffen van het integratieteam. Want mensen in de business hebben er geen tijd voor, dit geldt voor beide partijen. Je hebt er echt een team voor nodig, die er dedicated tijd aan kan besteden. Doe je dat niet, dan loop je ergens vast.

Waar vindt je het bedrijf vaardig in op het gebied van A&A?

Ik denk dat wij redelijk goed zijn in het integreren. Alle overnames die we gedaan zijn wel redelijk goed verlopen. Wij zijn denk ik ook wel goed in het doen van de deal zelf, want beide partijen moet er een goed gevoel aan over houden. Anders begin je al helemaal verkeerd. Dat weten we over het algemeen toch wel goed te realiseren. En omdat wij erg bekend zijn in de sector kunnen we makkelijker deals maken. Als er een buitenstaander een deal wilt maken gaat dat niet lukken of hij betaalt gewoon veel te veel. Wij kennen de sector en kunnen makkelijk bij de mensen aan de keukentafel zitten. Wij vinden het ook leuk om over de producten te praten. En je bent dan een gesprekspartner omdat dat je de sector kent. Ik denk dat dat ontzettend helpt.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld?

Vanuit onze strategie. We hebben een overzichtelijke sector en een heldere strategie, vinden we zelf. We weten dus waar we wat willen en waar we niks willen. Op basis daarvan hebben we helder met wie we wat willen en met wie niks. Als er een kans voorbij komt op een plek waar we niks willen, assessen we dat wel natuurlijk. We gaan niet blind zeggen dat het we het dan niet willen doen. Soms kom je toch tot de conclusie dat het een mooie kans is om de markt verder te consolideren. Maar in basis moet de strategische fit er zijn.

Hebben jullie vanuit de strategie een targetlist opgesteld?

Ja. Dat is geografisch en op product georganiseerd. Een combi van beide. We hebben nog een aantal regio's waar we willen versterken, met name met het oog op de toekomst. We kijken nu naar de opkomende landen omdat we ook 10 tot 20 jaar vooruit moeten kijken en nu onze positie moeten pakken.

Welke facetten van een kandidaat bedrijf analyseren jullie?

We kijken eerst heel erg vanuit de business, welke positie en welk marktaandeel hebben ze. Maar ook naar het IP en welke mensen er werken. Is het sustainable. Kunnen we er meer mee als wij het gaan verkopen. Maar ook kunnen we met de

mensen samenwerken, met het team wat het moet doen. Maar ook de markt waarin het bedrijf actief is goed bekijken. Je houdt de markt tegen het bedrijf aan. Zo bepalen of we waarde kunnen creëren.

Hebben jullie voor de analyse een vast format / procedure?

Nee. Voordeel is, het is een overzichtelijke markt. Wij kennen iedereen en alles. Wij halen er weleens mensen bij van dingen waarvan wij geen verstand hebben. Zoals bijvoorbeeld kennis over een bepaalde markt. Markten waar we bekend zijn is voor ons appeltje eitje om dat in beeld te brengen.

Is er een vaste taakverdeling binnen het M&A team?

Nee. Hoe wij het doen. Ik doe alle transacties en ik heb iemand die mij ondersteunt met het modellenwerk en analyse werk. Dan de CEO erbij als spiegel en degene op wie degene in de business de meeste impact heeft. Dat kan bijvoorbeeld productie of sales zijn. Zij moeten de kennis leveren en soms halen we uit een van de teams ook nog andere mensen dieper in de organisatie. Maar we proberen het eigenlijk bovenin de organisatie te houden omdat we strategisch willen blijven kijken acquisities en we zitten allemaal hands on in de business. We willen de rest gefocust houden op de dagelijkse business en niet op M&A. Specifieke kennis wordt er tijdelijk bij gehaald. Dat geldt ook voor externe mensen met specifieke kennis.

Hebben overname ervaringen invloed op het huidige selectieproces?

Wij doen geen kleine overnames meer. Bedrijven met een omzet van een paar miljoen is te veel werk voor een te klein rendement. We willen ook niet alle markten zitten, we willen alleen in grote markten zitten. Partijen moeten een relevant marktaandeel bezitten. Zo heel nu en dan nieuwe producten met een enorm groeipotentieel. Klein marktaandeel met een groei van 20-30-40 procent per jaar. Wie is daar de leidende speler in, en die proberen we dan te pakken. Dan wijken we van onze strategie af, maar dat is heel uitzonderlijk. De basis is gewoon dat er voldoende business en marktaandeel in moet zitten. Wij gaan niet met 5% marktaandeel proberen tegen de grote jongen te vechten. Daar geloven we niet meer in, dat hebben we wel geprobeerd maar dat doen we niet meer.

Jullie selectie is met name door de ervaringen specifieker gaan kijken naar marktaandeel?

Ja en omvang. Kleine producten en kleine marktomvang is gewoon niet ons ding. Wij zijn een grote organisatie.

Achteraf tevreden geweest over de selectie van overnamekandidaten?

Nee. Het zijn er niet veel. Er zijn er wel 2 of 3 waarvan ik zou zeggen dat ik nu niet meer zou doen.

Waar heeft dat aan gelegen?

De eerste had gewoon een te klein marktaandeel. Cultuur. Dat vertaalt zich uiteindelijk in financiële resultaten. Niet alle integraties zijn 100% goed gegaan, dat hebben we ook moeten leren. Maar dat heeft niks met de selectie van de partner te maken, dat lag puur aan het integratieproces. Ik ben keer of 4/5 niet tevreden geweest over het eindresultaat. Maar waardevernietiging hebben we gelukkig nog nooit gedaan.

Dus met name ontevreden over het integratieproces?

Ja omdat we in het begin gewoon te weinig mensen op het integratieproces zetten pennywise pound foolish zeg maar. Dan gingen we het allemaal zelf doen zonder hulp van externen bijvoorbeeld bij kleine overnames. Wij hebben geen operationele mensen rondlopen die 30-40% van hun tijd over hebben om bezig te zijn met integreren. Dan gaan ze het ernaast doen en dat werkt niet, dan kan je wachten tot het fout gaat.

De bedrijven waar je ontevreden over bent, waren dat de eerste bedrijven die jullie overnamen?

Ja dat was met name in de begin periode.

Wie is er verantwoordelijk voor het onderhandelingsproces.

Dat ben ikzelf, ik doe ze ook. Afhankelijk per case bekijk wie ik erbij haal zoals de CEO of juist niet. Ik wil de tegenpartij in zijn comfortzone krijgen. Afhankelijk van de tegenpartij vlieg ik gewoon wat mensen in.

De samenstelling van het onderhandelingsteam, is dat een product van je partner analyse?

Nee dat is het product van wie ik tegenover me aan de tafel heb zitten. En hoe ik denk dat ik tot een goede deal kan komen. Ik doe het in principe niet alleen omdat ik vind dat je het nooit alleen moet doen. Ik leidt de onderhandelingen maar degene die erbij is observeert en kan me bijsturen. Waar ik denk dat we de overkant mee over de tafel te krijgen, daarvoor haal ik er mensen bij.

Ziet het onderhandelingsproces er nu anders uit dan in het begin?

Ja. Ik heb nu 25 transacties gedaan. Ik heb nu veel meer comfort als ik onderhandelingen doe. Ik heb veel meer geleerd om de overkant van de tafel te lezen. Ik heb nu dermate veel situaties gehad dat ik het makkelijker kan inschatten. Maar dat gaat niet heel bewust. Het is bijna een onbewust process geworden. Het is nu wel beter dan het bij deal 1 was. Ik heb veel geleerd van private equity partijen die aan het begin bij ons aan tafel zaten. Maar zij deden ook dingen die bij ons in de sector niet werken. Je leert van je fouten. Maar ik kan het niet heel bewust noemen.

Hoeveel meetings heb je gemiddeld nodig om tot een deal te komen?

Wel een stuk of 10 tot 15. Een aantal gaan veel sneller omdat je een klik hebt. Dan kom je veel sneller tot een deal. Als het een heel formeel process is dan is het heel strak geregisseerd, dan heb je maar 4 tot 5 meetings nodig. Soms heb ik ook deal waar ik twee jaar mee bezig ben om families comfortabel te krijgen en het mentale proces door te laten gaan. Dan kost het 15 keer. Koffie drinken en relatie bouwen.

Wij zijn in het begin heel helder wat wij betalen voor acquisities en welke range erin zit. Dat moet dan even bij mensen inzinken, maar het is ook wel bekend in de markt. Je moet een geloofwaardig verhaal hebben waarom je tot een bepaalde prijsbepaling komt voor een bedrijf. Als dat een goed verhaal is krijg je ze daar meestal geland. Omdat mensen dan uiteindelijk snappen we je zegt. Alleen maar plat onderhandelen werkt vaak niet. Dan wordt het koehandel. Als het niet past is het ook prima. Mijn

ervaring is als je uitlegt wat je doet en de piketpaaltjes goed plaatst je er wel uitkomt met de andere partij.

De piketpaaltjes zijn dan het product van je analyse?

Ja. Dat bepaald wat je bereid bent te betalen en wanneer je bereid bent om weg te lopen van de deal. Als je niet helder hebt wanneer je weg loopt voelt de andere partij dat precies. Er waren deals die wij heel graag wilden omdat het strategisch heel interessant was. Dat weet de andere kant natuurlijk ook. Die weet ook wel dat wij wat minder snel weglopen van de deal. Maar je moet altijd bereid zijn weg te lopen van een deal, anders moet je niet gaan onderhandelen.

Achteraf tevreden over de uitkomsten van de ondehandelingen?

Ja, anders maken we de deal niet. Er zijn altijd momenten dat ik gehoopt had een miljoen of een paar miljoen minder te betalen. Maar als wij ons er niet comfortabel bij voelen, maken we de deal niet.

Welke les heb je geleerd uit je onderhandelings ervaringen?

De piketpaaltjes helder hebben. En dat dan geloofwaardig uitleggen. Als je dat inhoudelijk goed weet te doen, kom je er wel uit. Dan moet je wel een reële partij tegenover je hebben zitten. Dat vindt men niet altijd leuk, maar goed.

Hoe bewust kijken jullie naar het integreren van de middelen?

Elke deal is anders natuurlijk. We kunnen wel een businesscase maken maar een integratieplan is lastig. Je hebt vaak onvoldoende zicht. Maar je zit in het deal making process al met het management samen en dan worden de integratieplannen ook al gemaakt. Wat wij doen heel specifiek is heel strikt draaiboek maken. Daarin staat welke stappen we allemaal doorlopen en welke fases daarin zitten. Daarin staan altijd dezelfde vragen, dat is helemaal gestandaardiseerd. Het antwoord op de vragen is altijd anders, daardoor is de integratie altijd anders. We hebben bedrijven volledig aan onze kant geïntegreerd maar er zijn ook bedrijven gekocht waarbij we het aan onze kant gesloten hebben en het er bij hun ingezet hebben. Als we bijvoorbeeld sales moeten samenvoegen en we hebben daardoor overcapaciteit, gaan we kijken wie het voor ons in de toekomst moeten gaan doen.

We proberen alle facetten mee te pakken in de integratie. Strategie, organisatie, cultuur. Maar soms integreren we alleen R&D, finance en legal, dat is afhankelijk van de business. Het is heel wisselend.

Hoeveel mensen zijn betrokken bij het integratieproces?

Dat varieert, soms zijn het een man of 4/5. Maar grote integraties kunnen zo 20 tot 30 man bij betrokken zijn.

Het integratie format wat jullie hebben, is dat het resultaat van jullie ervaring/lessen uit het verleden?

Deels wel. Maar op een gegeven moment hadden we door dat we moesten professionaliseren, want eerst deden we dit er gewoon bij. Nu heb ik een integratiemanager. Op een gegeven moment hebben we 1 van de big four ingehuurd omdat zij post-merger integratie teams hebben. Met hun hebben we 1,5 acquisitie gedaan. We hebben toen tegen gezegd dat we wilden leren van hun over het

integratieproces. Daarmee hebben we onze manier van werken en de formats ontwikkeld en fijn geslepen.

Achteraf tevreden over de integratie?

Je moet wel continu sturen. 1 keer per maand hebben we steering committees. Het proces zorgt ervoor dat we het binnen de lijntjes houden.

Waar komt jullie voorkeur voor acquisities vandaan?

We willen marktleider worden, niet omdat we de grootste willen worden maar omdat de investeringen willen doen die nodig zijn. Wij moeten heel veel in technologie investeren, en dat is duur. Na 7 jaar krijg je pas output. Je moet over heel de wereld verkopen omdat de markten anders te klein zijn. Maar we zoeken ook schaalgrootte voor productie en om de investeringen in R&D te laten renderen.

Zijn er omstandigheden denkbaar dat je toch voor een alliantie-vorm zou kiezen?

Ja die zijn in zeker zin denkbaar, maar dan moeten we hele heldere en strakke afspraken maken. Wij zijn private equity owned, dat betekent dat elke 7 jaar de eigenaar wisseld. Bij JV's krijg je alleen maar gestoei over de winstgevendheid en wie welke kosten betaald. Een JV is alleen een optie als het de enige manier is om toegang te krijgen tot een bepaalde markt waar wij nog niet in zitten. Dan kan je het ook stand alone houden. JV's passen niet zo goed in de private equity wereld waarbij je ook een exit strategie moet hebben. Daarom maken we liever mensen onderdeel van onze onderneming waarbij ze hun winst kunnen omzetten in aandelen. Dan hebben we 1 keer de discussie over de waardering van die aandelen en dan is het klaar. Daarna hebben we allemaal hetzelfde doel, deze onderneming meer waard maken. Dat houdt het allemaal helder.

De bedrijven waar je achteraf niet tevreden over was, had je daar misschien achter beter in een andere vorm mee kunnen gaan samenwerken?

Nee, dat lag aan andere dingen zoals de grote van het bedrijf, het management of een directeur die niet meer eigenaar was.

Interview 6: Manager corporate development - ExpressCo

Hoelang ben je in de huidige functie werkzaam als hoofd M&A?

10 jaar M&A ExpressCo

Hoe groot is de M&A afdeling?

totaal 8. 3 man in Nederland en op een andere locatie nog eens 5

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

Heel veel. Ik ben ook bij allianties betrokken geweest. Maar nu doe ik dat niet meer, ik doe alleen nog waar equity bij betrokken is. Dus JV's, acquisities en divestments

Wat was je rol bij deze activiteiten?

Ik was dealcaptain.

Hoe specifiek kijken jullie naar de resources van de tegenpartij?

Ja heel veel natuurlijk, uiteindelijk koop je de resources.

Hebben de aard van de resources er weleens toe geleid dat er geen overname werd gedaan?

Ja, je doet natuurlijk een aanneme. Je kent vaak het bedrijf. Daarna doe je een due diligence. Als het anders is dan je veronderstelt dan stap je eruit of ga je de prijs heronderhandelen. Maar vaak stap je eruit.

Kan je voorbeelden noemen van resources die jullie zochten bij andere bedrijven?

Ja eigenlijk alles. We hebben net een bedrijf overgenomen voor hun IT-technologie. We kopen wel eens een bedrijf omdat we nog niet in een bepaalde markt zitten, we zoeken dan een nieuwe markt. En we doen JV's omdat we samenwerken met een partij omdat zij een goede positie hebben in een markt.

Welke resources combineren jullie bij de JV's?

Dat wisselt per keer. Soms start je een nieuwe JV op waarin beide partijen er iets in doen. Dan zet je een nieuwe onderneming op. Ik heb weleens een onderhouds JV gedaan. Wij deden klein onderhoud van vliegtuigen en de andere partij deed groot onderhoud van de vliegtuigen. Zo konden we samen alles doen. Je doet ook wel eens een JV waarbij wij alles inbrengen en dat land eigenlijk fungeert als distributeur. Beide doen dan een gedeelte van de activiteiten, dat is dan vrij licht qua assets.

Bij de JV zochten jullie met name kennis die jullie niet hadden?

Ja. Wij gaan dat niet helemaal inrichten met resources om dat grote onderhoud te doen. Dat vergt ook hele infrastructuur, en dat loont voor ons niet om dat op te zetten.

Was het voor jullie ook een optie geweest om in plaats van een JV het bedrijf op te kopen?

Ja dat zeker een optie, maar onze core business is niet het onderhoud van vliegtuigen. Wij wilden dat dus eigenlijk niet hebben.

Kan je voorbeelden geven van RSI die jullie moeten doen?

Het moet op onze systemen gaan draaien. Het zijn met name integratiekosten. Dus dat kan IT-software kan, maar ook nieuwe infra bijvoorbeeld zoals een vliegtuighal. Maar het kan ook rebranding zijn. Het is altijd wat. Personeelskosten. Wij kijken ook heel erg of er een culturele fit is. Wij hebben geleerd als die er niet is dan gaat het niet goed.

Maken jullie een ROI van de RSI?

Ja. We maken een waardering. Dat doen we met cijfers die we gekregen hebben, binnen onze afdeling gaan we hiermee rekenen. Dan doen we een due diligence. Daarna gaat een andere afdeling een strategische business case maken. En die gaan

dan die groei valideren. Zij gaan dan de synergie bekijken. Met de strategic business case gaan we uiteindelijk naar de board om final approval te krijgen.

Heeft een dergelijke waardering invloed op de governance vorm?

Nee wij bepalen van te voren de vorm. Ik heb nog nooit tijdens het proces de governance vorm zien veranderen. Wel hebben we een keer door de prijs een andere vorm gekozen, maar dat was alleen in het begin. Dat werd toen een urn-out, waarbij we eerst 70% kochten en later de laatste gedeelte.

Waar vinden je het bedrijf vaardig in met betrekking tot A&A?

Wij beheersen eigenlijk wel het hele pallet. We hebben veel JV's, acqusities, divestments en allianties gedaan.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld?

Op verschillende manieren. Ze kunnen zich aanmelden of wij zien ze en benaderen ze zelf. Dat komt vanuit de business of vanuit de head office. De divestments doen we helemaal vanaf hier.

Werken jullie vanuit een strategie?

Ja en vanuit daar hebben we ook een lijst met bedrijven.

JV's staan bij ons niet hoog op de prioriteitenlijst, die doen we niet veel meer. Dat doen we alleen maar als het niet anders kan en het ons een groot voordeel oplevert.

Hoe ziet het analyseproces er bij jullie uit?

We vragen eerst alle informatie op, dat analyseren we dan. Uiteindelijk gaan we ermee naar de board.

Hebben de mensen binnen het M&A team een vaste taak ?

Ja , de een doet meer analisten werk de ander projectmanagement tijdens de integratie.

Doen jullie de analyse volgens een gestandaardiseerd format?

Ja wij hanteren een gestandaardiseerd format.

Welke facetten bekijken jullie?

Strategie, Cultuur, management, organisatie maar wel een stuk minder.

Hoe brengen jullie cultuur in beeld?

Ja dat is een heel lastige, dat is toch meer een gevoelskant. We gaan er fysiek heen. Vaak kennen we de bedrijven al van tevoren. Soms moet je het ook gewoon accepteren dat er een andere cultuur is. Als je bijvoorbeeld een JV doet met een Chinese partij weet je zeker dat daar een andere cultuur is.

Welke rol spelen de A&A ervaringen in de analyse fase?

Ik weet niet of er perse iets veranderd in de manier waarop ik analyseer. Maar naarmate je meer ervaring hebt kan je wel meer stappen vooruit denken. Ik denk nu

vier stappen vooruit. Je loopt altijd wel in een valkuil, dat doe je niet een tweede keer. Je wordt beter in de onderhandelingen. Je wordt gewoon beter in het proces.

Kan je voorbeelden noemen van valkuilen?

Nee niet echt, dat is heel moeilijk om te benoemen. Het is meer gewoon het proces. Het is meer zo van, dat hebben we toen niet zo handig gedaan dat moeten we meer zo doen. We doen wel een lessons learned na elk proces. Elke deal wordt geëvalueerd, dat maakt je alleen maar beter. Per fase wordt er geëvalueerd.

Achteraf tevreden over de bedrijven die jullie gekozen hebben?

Nee niet altijd. In opkomende markten hadden we bedrijven overgenomen maar we konden niet concurreren met de lokale bedrijven, daardoor konden we toen niet winstgevend worden. Toen hebben we al die bedrijven weer verkocht. Dat was een strategische fout, dan heb je als het ware een verkeerde analyse gemaakt. Dat moet je dan herstellen door alles weer te verkopen. We hebben toen onze strategie moeten wijzigen. Door strategie wijzigingen wijzigt je portfolio.

Wat doe je nu anders in de selectie ?

Ik ben wat kritischer gaan kijken. Vaak als het vanuit de business wordt aangeleverd, willen ze heel graag. Ik kijk nu echt wat kritischer of ik het er mee eens. Ik ren niet blind meer achter elk idee aan.

Wie is er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat ben ik.

Zitten er nog andere mensen bij de onderhandelingen?

JA legal zit erbij en vaak iemand van de business.

Verschilt de samenstelling van het onderhandelingsteam per case?

De business verandert omdat het afhankelijk is over welk deelgebied het gaat. Maar legal is altijd het hoofd van de afdeling. Maar ook sales, IT etc kunnen in het onderhandelingsteam zitten

Is de samenstelling van het onderhandelingsteam het product van je analyse?

Ja ook wel. We zijn bepaalde dingen in de analyse waar we wat dieper in moeten kijken. Nu bijvoorbeeld zit er iemand bij van customer service, ja normaal zitten die er natuurlijk niet bij.

Maak je gebruik van derden in de onderhandelingsfase?

Ja advocaten, die gebruiken wij altijd.

Zitten deze bij je in het team tijdens de onderhandelingen?

Ja altijd

Zijn de onderhandelingen 1 op 1 of groep vs groep?

Groep tegen groep. Variërend qua grootte, het kan met z'n tweeën zijn of met z'n tienen.

Welke lessen heb je geleerd uit je onderhandelingen?

Na vijftien jaar onderhandelen wordt je er gewoon beter in. Ik heb ook weleens cursussen gedaan. Een onervaren onderhandelaar luister niet en praat alleen maar zelf. Je wordt er rustiger in. Er zijn heel veel dingen die veranderen.

Het is heel belangrijk om van tevoren duidelijk te hebben welke prijs je wilt betalen en wat niet.

Hoeveel meetings heb je nog om de deal rond te krijgen?

Dat wisselt. Het is afhankelijk van hoe graag de andere partij en waar ze vandaan komen. Chinezen onderhandelen weer heel anders dan Indiërs en Duitsers bijvoorbeeld. Dat is cultuurafhankelijk.

De intervallen variëren, aan het eind spreek je elkaar vaker dan in het begin. In het begin kan je ze ook een beetje laten zweten bijvoorbeeld en dan ga je daarna due diligence doen en dan kom je weer terug. Dan ben je wel een tijdje onder de panne. Je bent altijd 6 tot 10 keer met elkaar in gesprek.

Ben je tevreden over de onderhandelingen?

Daar ben ik wel tevreden. Ik vind onderhandelen het leukste onderdeel van het proces. Ik denk dat ik daar relatief goed in ben.

Onderhandel je weleens samen met de CEO?

Dat zou kunnen, maar dat heb ik nog niet gehad. Er moet nog altijd 1 trap omhoog mogelijk zijn. Hierdoor kan hij alsnog binnenkomen zeggen dat de deal niet door gaat.

Hoe ziet het integratieproces eruit? Is dat gestandaardiseerd?

Ja dat is gestandaardiseerd. De business zelf is verantwoordelijk voor de integratie. Mijn afdeling is corporate development en planning. Dus we hebben wel de toolbox om de business te helpen hoe ze de planning van de integratie kunnen doen. Maar na de koop moet de business het zelf doen. De business doet wel met ons de planning, dus ze zijn er wel volledig in betrokken. Dus wij faciliteren dat proces.

Het format wat jullie gebruiken voor de integratie is dat door jullie ervaring tot stand gekomen?

Ja. Het groeit en wordt zo beter door de evaluaties.

Hoe beoordeel je de integraties ?

Wij volgen de bedrijven tot drie jaar na de overname. We kijken of de milestones gehaald zijn die we hadden afgesproken. We kijken naar revenue, profitability maar ook ook of we het plan hebben gevolgd. We doen achteraf niet een check hoe geïntegreerd het is.

Tevreden over de resultaten?

Ja, maar soms kies je er ook voor om het apart te houden. En dan integreer je alleen de financiële systemen bijvoorbeeld. Maar het kan ook dat het volledig integreert en dan herken je het bedrijf niet meer terug.

Wanneer kies ervoor om het niet volledig te integreren?

Daar zijn verschillende redenen voor. Maar de belangrijkste is dat we het niet willen doorstampen. Zeker als je bepaalde technologie wil behouden, dan is het handig om dat apart te houden. Dat bekijken we wel van te voren.

Je gaf aan dat cultuur nog weleens meespeelde. Hebben jullie daar last van gehad tijdens de integratie?

Nee, we laten bijvoorbeeld Chinese bedrijven gewoon helemaal apart. Je moet er gewoon rekening mee houden dat je mensen gaat verliezen omdat ze gewoon niet met die andere cultuur mee willen.

Hoe minimaliseer je dat?

De vraag is of je dat kan minimaliseren? Je moet het gewoon inschatten hoe groot het verlies wordt. Je eigen cultuur moet ook veranderen. We hebben een cultuur team, maar halen ook externe expertise om ons hierin te begeleiden.

Zijn dat hoge kosten?

Nee dat valt wel mee.

Heb je gemiddeld genomen voorkeur voor allianties of overnames?

Onze voorkeur gaat voor overnames in plaats van JV's. Allianties doen we minder maar die zijn ook goed. De voorkeur moet altijd zijn dat je het zelf bouwt of koopt. Ik weet niet of er echt een voorkeur is voor alliantie of overname. We analyseren het gewoon en dan kijken we of een alliantie doen of een overname.

Wat is doorslaggevend voor een alliantie?

In principe als je wil groeien, wil je groeien door het zelf te hebben. Dus een alliantie moet een groei stimuleren ergens anders binnen je bedrijf. Je kan groeien omdat je een alliantie hebt. Het is anders als je niet in een bepaald gebied bent of als je een technologie niet hebt. Het zijn hele andere beesten. Ik heb weinig keuzes hoeven maken tussen allianties en overnames, maar meer tussen iets zelf ontwikkelen en kopen.

Het lastige is, dat wij met ons bedrijf in een netwerk zitten. Zo leent ons bedrijf zich dus minder goed voor JV's. Maar omdat het een netwerkbedrijf is, moeten we dingen op dezelfde manier aansturen. Hoe stuur je het hele bedrijf aan, governance. Als je het in een netwerk zet, moet het gewoon meelopen met de rest van de troepen. En dat kan je bepalen als je 100% aandeelhouder bent. Met een andere aandeelhouder erbij wordt dat allemaal weer net iets anders en dan loopt het uit de pas.

Interview 7: Director JV - ChemCo

What position do you have right now?

I'm the technical director for the UK division LKAB minerals. It is a group organization that is based in Sweden. I work the industry minerals division of LKAB.

You also worked as the director of a JV?

Yes. We took a majority share of 75% in another UK company, which specialised in refinery. First we acquired 75% of the business and then we sold it back. We shouldn't have acquired that business it should have been a strategic alliance. Now it is an alliance.

The company is currently engaged in both acquisitions and alliances?

Yes.

In how many have you been involved?

In this company just 1. In previous company in 2 or 3 more.

Does the company have an M&A department?

No not an official one. We have people looking at the market apart from their normal job roles. So not a specific department or a specific person that is involved in M&A.

So for an M&A activity the company forms a temporary M&A team?

Yes. When we bought en resold the UK company the team that did that were close to the business.

What was your role in that activity?

My role was to provide the technical point of view. To show if the products match. In the refracturing industry we use a lot of minerals shipped in from other places around the world. There is a lot of issues what that type of business. Because of all the environmental issues, people don't want go through all those heavy processes. There is also a lot of problems with the shipping costs from China. So there is a movement to recycle refracturing materials. So we take materials back from the steel company recycle them and resell it again. The company that we acquired specialised in the recycling part. My role was to analyse the technical aspect in how to fit the business into our own weider business.

How many people were involved in this M&A proces?

6 people. Myself, sales director, managing director of the UK business, the CEO for the minerals group, operations director as well.

Who was overall responsible for this process?

The board in Sweden had the final call. The are just signing off our recommendation.

What kind of resources did the (acquired) company have that you were interested in?

In this case, it was two main things. The knowledge of the recycling industry and their contact with key supplier to get the materials from the steel plant. They had very good contacts with the steel plant people directly.

So you were not interested in any of their assets they had?

No not really, it was more their know-how and their contact.

Where there any resources that you absolutely did not need from them?

No it was a small organization, they didn't have a lot of other activities. They were just doing the recycling. They didn't have anything we didn't need.

Were investments required for this JV?

Yes, we had to make quite and significant investment in management time, health and safety systems. So compliance management systems and investments to bring the company into better working conditions. A little bit of infrastructure, but not a fantastic amount.

Was there a ROI calculating of those investments?

We discovered it along the way. We realised that a lot more investments were needed that we might not get a return on. That's why we ultimately reversed the acquisition. There was some analysis but not enough. It was very low level, we didn't look at it enough. The long term consequences we didn't analyse it in enough detail.

Do you consider the RSI made to be high?

For the company itself it wasn't a big amount, but to proportion of the company involved it was disproportionate to the size of that sector. Disproportionate in regard to the expected returns on the business.

What was the main reason to acquire the business?

The main reason behind it was that we were concerned that one or two of our competitors would buy the company. We decided it would be best if would have a majority share, so nobody else would buy this company. This decision was made in the UK and then send to the HQ in Sweden.

Did you consider an alliance instead of acquisition at that time?

No, we just wanted to make sure nobody would purchase that company.

With hindsight you say it would have been better if we would have chosen for an alliance, why is that?

In essence because, recycling is a very important part of our business model its about 20% of our business. It's only a portion of our business, so we were spending to much time on that, disproportionate in what you get a return one. What we should have done is, rather than purchasing the business we should have signed a long-term supply contract with them. That's is basically what we are doing now. Then we would not have been involved in the management of the company. Having to invest in the infrastructure and all that kind of things. But were would have still secured the raw material source, that is key thing we wanted really.

What was for you the main lesson in this process?

In this case, it is how much the business is part of the core business. When I was involved with another company we acquired companies that fitted the core business very neatly.

It was part of our product line, but it was not the main one. Because it was not our core product it didn't really work out in the end.

How did this company come on the radar of your company?

We have known them for a very long time. We were familiar with how they worked. We knew the company and the people very well. They were already supplying to us, but it was quite an informal based relationship. There was no formal agreement.

What did the analysis process look like?

A lot was done to be honest, to see if it was financially stable, if there were no legal issues or contamination. It was mostly on the legal requirements.

Were their lawyers involved?

Yes, both from our own legal department and third party lawyers. Our legal department is limited. It was a constraint for local laws and not UK laws.

Did people look at other aspects like organization structure, strategy or culture?

No not really.

Did you see a difference in other acquisitions you have been involved in?

In those cases, we had a better understanding of the market and the technical side of the business. Not so much in this case.

Do you think the right company was selected?

Yes, we just shouldn't have acquired it but created a strategic alliance. We should have arranged a very detailed supply agreement. Were it very clear who was forming which role. That's essentially what we're doing right now, we should have done that five years ago.

What would you do differently next time?

First to see how related the company is to your own business. Does it fit nicely with your core business in terms of market customers. You may be in a different geographical area but still have similar customer products. So I think that is for the key thing. The other key thing is how the company is run and organized. One of the issues was that the company is very small family run company. I think they are always very difficult. It's easier that to buy a company not owned by a family.

What is different about buying a family business?

It is very personal to them. The business is very personal to them. There has to be a very good fit in order to be of interest.

Were you involved in the negotiations?

No, I was not that involved in the negotiations, only for the technical issues. It is not my strongest side. We had a guy at the time who was working for the company at the time. He was an expert on that sort of things really. His main role was sales director, his second role was M&A because he had experience with it a few times. So he had a lot of knowledge in that area.

He was the only one doing the negotiations?

No he did it with other people. He was the head of it. The managing director for the UK was involved. He was the most experienced in that area, that is why I was in the lead.

How many meeting it took from starting the negotiations till closing the deal?

It took quite a long time in the end. It took about 8 to 9 months, at least every month a meeting. It could have been up to 20 meetings.

Was everybody content with the negotiations?

We wanted it to move a lot faster. To be fair, some of it was due to the delays with our HQ. Some time was lost getting final approval from the HQ. So that made it a bit slow.

What about the price? Was it too high or too low?

It was more or less alright.

Was there a fixed price range that was taken into the negotiations?

I don't think so.

Who was responsible for the integration process?

It depended on the part of the business that needed to be integrated. For management and health and safety systems that would have been the operations director. Technical parts was mine responsibility, any financial would have been done by our finance department.

Who was managing the integration process?

We created a managing director for that part of the business.

In total how many people were responsible?

5

You were content with the results of the integration process?

Well, the amount of time involved was a lot. We had a lot of issues with the management systems.

What about the integration of the management itself?

We had a bit of clash of cultures. It was a family run business against a multinational organization. You have different ways of working. There were a few clashes there I would say.

Did you manage to solve that clash of cultures?

Not really. We didn't resolve no. But nobody left the company. We knew each other quite well on a personal level. So we understood the problems.

Looking back on the integration, what would you have done differently?

We should have done it a lot faster. We really went too slow. We should have done the integration of the systems within the first year.

Why you decided to wait?

It was not that we decided to wait but we were doing other things as well. It was one of the things on the list to do. I think that was the reason. It was not a conscious reason. It was all being done in addition to what we were already doing.

Would you consider getting extra people for the integration next time?

If that is possible, yes. I'm not sure if we have that. We don't have enough people to do that full time.

What about getting expertise from outside the company for the integration process?

Probably yes. We have to consider how much that would cost and how much value we could get out of it. We should make a cost benefit analysis for doing so.

What about the other integration processes you have been involved in?

They brought some other people in to help with the integration process. Now I think about it, it was probably better that way.

Looking back at your experiences, what do you prefer?

I think it depends. It comes back to what you are trying to achieve. I think in your industry if you see a company that easily fits into your own organization in terms of size, product mix, sales, business models and all that. I would say acquisition is the way forward. If it is something like a business that is key to you but is not a core part of your business, maybe you don't have the same organization structure then I think an alliance is a much better way forward.

Now we have restarted in an alliance, it is a much more comfortable relationship. It works better because we are not involved anymore in every detail of the business. But we still understand that we are key to each other's business. We need each other to grow, we don't need every single detail of what is happening. Now it is a nice relationship.

So after the failed acquisition, you are now in a happy alliance?

Yes.

Are you currently looking at acquisitions or alliances?

Yes, we are always looking for acquisitions. Alliances we don't particularly look for that. But if there is a problem with the supply chain we would consider an alliance.

We want to grow the business organically. But maybe we can grow by selling more materials ourselves. But if we can acquire businesses that are in a sector that we are not currently or we can't supply or don't have the contact, that's what we are looking for to acquire.

What role will these experiences play in the future decisions?

If we acquire a company in the next 2 years or so, this experience will be fresh in people's memories. Because the people involved at that time will have that in their minds, certainly I will. If the management changes and new people come it could all happen again.

There was no evaluation of the acquisition process?

No not to my knowledge. The main people involved are all aware of what the main issues were. So I think we are all very aware if something comes up, we would take it into account.

Maybe next time we would consider the type of governance form differently. We can start with an alliance and move to an acquisition.

Interview 8: Manager corporate development - BeerCo

Hoelang ben je hier werkzaam?

38 jaar. Waarvan de laatste 15 jaar M&A

Heb je zowel acquisitie als alliantie ervaring?

Ja allebei.

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

59. Dat zijn zowel allianties als overnames

Wat was je rol?

Ik ben verantwoordelijk voor de transactie zelf, ik heb een belangrijke invloed op de strategie, ik ben transactie verantwoordelijk.

Je stelt de M&A strategie op?

Ja die stel ik op maar het bestuur keurt hem goed. Eigenlijk is bijna elke acquisitie een belangrijke strategische beslissing.

Hebben jullie een duidelijk gedefinieerde M&A strategie?

We hebben M&A criteria, die zijn niet echt heel strak, ieder geval op zich kan interessant zijn. En eigenlijk maken we een investment thesis, waarom zouden we het doen en als we het gaan dan wat zouden we er dan mee realiseren. Als we dat beeld duidelijk hebben, hebben we een kandidaat voor een transactie. Die verifiëren we dan met een businesscase, due diligence etc. Dat doe ik dus allemaal van begin tot het einde.

Wat voor resources zochten jullie in andere bedrijven?

Bij ons is het ofwel een positie in een markt, is die complementair aan wat we hebben. Of is het een nieuwe entry in een markt en zien we het target als goede entry point. Waarbij we het bedrijf kunnen uitbouwen dan dat het nu is. En soms begonnen we ergens een greenfield wat interessant is omdat er een monopolist is of helemaal niks. Dan beginnen we van scratch dat komt niet heel veel voor. Want onze industrie is kapitaalintensief. De haalbaarheid daarvan is heel moeilijk omdat je een

heel groot bedrag moet investeren in fixed assets. Fixed assets zijn alleen maar renderend als je ze fulltime bezet, en dat ben je niet zo gauw als je vanaf scratch begint. Een brouwerij is enigszins wel modulair maar je moet altijd wel beginnen met een forse investering anders doe je niks.

Welke resources zochten jullie bij allianties?

Dan heeft hij of een marktpositie die wij graag willen hebben. Dan zijn er verschillende overwegingen. Of iemand wil cashen door zijn eigen bedrijf te verkopen of hij wil helemaal cashen maar dan is het een overname. Of ze willen nog graag een aantal jaren betrokken blijven in het bedrijf. Dat is een reden voor een alliantie. Het kan zijn dat je markt in wil die wel heel specifiek is en die je niet goed kent, maar je kan met een lokale partner die de weg kent een business opbouwen. Zij hebben misschien geld nodig om te expanderen en dan zijn wij een partner. Dan kan het als een platform dienen om onze merken te gaan introduceren. Of we kunnen het veel efficiënter maken. Maar echt technologie niet. Brouwerij is niet heel simpel om het goed te doen, maar iedereen kan het. Dat hoeven we dus niet te kopen

Zit er een verschil in resources die jullie zoeken bij overnames en allianties?

Nee, bij JV's zijn het puur aandelentransacties. Waarbij we aandelen in een bedrijf kopen en een shareholders agreement maken en samen een business gaan rollen. Er zijn meerdere mogelijkheden, wij kunnen ook een minority zijn.

Hebben jullie ook allianties met andere soorten bedrijven?

Nee we hebben alleen maar allianties met andere brouwers. We hebben wel partners die ook aandeel hebben in een andere industrie, dat kan. En dan heb je een partner die niet als hoofd industrie brouwen heeft. Maar dan willen ze ons erg graag bij hebben omdat wij de brouwexperts zijn. Dan vinden ze het wel prettig als wij dat gaan runnen als echte brouwers.

Het is dan niet onderdeel van de partners core business maar wel van onze core business. Dat kan zeker een reden zijn voor een JV.

Moeten jullie RSI doen voor jullie A&A's?

Ja dat zijn DD kosten, advocaat kosten, maar dat zijn eenmalige kosten. Het zou kunnen dat een onderneming in een bepaalde markt hard groeit, maar groeien is duur en heb je financiering nodig. Dan willen mensen niet veel schuld op zich nemen. Dat zie je tegenwoordig met kleine craft brouwers die succesvol, dan moeten ze plotseling een grote brouwerij bouwen en dat kunnen ze niet. Dan kloppen ze aan bij ons voor financiering.

Waar gaan de investeringen in zitten?

Investeringen zijn voor het overgrote deel harde assets, maar een merk en markt ontwikkelen vergt grote investeringen in reclame, daar gaat veel geld inzitten. Dat kun je zeker in het begin, bijvoorbeeld bij een greenfield. Als ik een transactie voorleg aan de raad van bestuur, zeg ik daarbij dat we een investering moeten doen in de eerste jaren om de begin financiering van de bedrijfsvoering moeten doen.

Zit er verschil in de hoogte van de investeringen tussen overnames en allianties?

Dan kan je niet zeggen. Een bedrijf heeft een waarde, de waarde van een bedrijf wordt eigenlijk bepaald door twee componenten. Hoe winstgevend is het vandaag en hoe verwacht je dat de winst zich ontwikkelt in de komende 10 jaar en daarna. Als je een onderneming koopt, dan zal de prijs in het begin wat hoger liggen om jij de boel gaat managen / controleren. Omdat jij zegt dat je dat wil en kan, zeg je eigenlijk ik kan het beter dan jij en daardoor zal het bedrijf winstgevender worden omdat jij het gaat doen. Als je een JV aangaat waarin je een minderheid wordt, dan zal de prijs wat lager liggen. Hij is altijd gebaseerd op de winstgevendheid en hoe zich dit gaat ontwikkelen. En de basisprijs is daarvan afhankelijk.

Jullie maken van tevoren een ROI?

Dat is het hele spelletje.

Hebben de RSI invloed gehad op de governance vorm die jullie kozen?

Nee. Dat zul je bij hele grote bedrijven nooit als beperkende factor zien. De financieringscapaciteit is wat het is. En wij zijn voor onze aandeelhouders gehuurd om rendement te maken op hun investeringen, dat is waarom je op aarde bent. Afhankelijk van hoeveel investeringscapaciteit je hebt doe je investeringen. En die bepaald ook de volume van de investeringen die je kan doen. Bij grote beursgenoteerde bedrijven zit er een maximum aan aan wat je kan doen in een jaar. Maar het bepaald niet of een JV of complete acquisitie doen, dat geloof ik niet. Dat is meer hoe we het kunnen structuren dan dat daar de financiering een rol in speelt.

Maar dat komt dus omdat jullie kapitaal krachtig zijn?

Ja.

Wat zijn je belangrijkste lessen geweest uit je alliantie en acquisitie ervaringen?

Dat je het nooit weet. Dat het in de werkelijkheid altijd anders gaat dan je denkt, en dat twee dingen essentieel zijn om goed te doen. Een investment thesis maken, waarom wil ik dit doen en goed weten wat gaat dit mij brengen en waarom. En wat moet ik weten om een goede beslissing te nemen over wat ik ga bouwen en realiseren met die investering. Ik moet dat dus verifiëren met due diligence. Dus ik moet goed nadenken over waarom wil ik het en wat moet ik zien om erin te geloven. Dan bouw ik een businesscase op. En dat reken je dat uit, en dat is op dat moment alleen een referentie en beginpunt voor de bedrijfsvoering daarna. Dat is de belangrijkste les. Dat het uiteindelijk anders gaat, dat zal wel. Dan ben je aan het bijstellen, maar je werkt wel ongeveer naar een doel toe.

Waar vindt je het bedrijf vaardig in, allianties, overnames of het hele pallet?

Wij beheersen het hele pallet. In vergelijking met anderen denk ik dat wij ook goed zijn in JV's. Daar is lang niet iedereen goed in, een JV is namelijk heel complex. Vergt heel veel onderhoud en tijd en aandacht. Going forward.

Wat maakt een JV complex?

Je moet het eens zijn over dingen. Er is altijd gedoe, je moet altijd beslissingen nemen. Mensen hebben nu eenmaal verschillende visies op dingen. Elke partij brengt wat aan de JV, als je niet tevreden bent over wat je partner gebracht heeft, dan ontstaat er frictie. En als je partner een richting uit wil die jij niet uit wilt ontstaat

er ook frictie. Als je een JV hebt tussen twee autobedrijven, waarbij de ene fabrikant het ene onderdeel maakt en de andere onderdeel B, dan voeg je dat samen en dan doe je er later twee verschillende labels op. Wij hebben geen JV's die van beperkte duur zijn. In principe ga je hem aan om hem te houden. Uiteindelijk kan de ene partner de andere partner uitkopen, maar het bedrijf houdt niet op te bestaan. Terwijl een project wat ook een JV kan zijn, daar zit een einde aan. Dat zijn twee heel verschillende concepten.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld voor een A of A?

Doordat we kennis hebben van alle brouwerijen en alle markten in de hele wereld. Dus we hebben kennis en concurrentieanalyses. En er komt elke week wel een investment bank op bezoek die met allerlei ideeën komen en proberen een deal te brokeren.

Zoeken jullie ook vanuit je strategie naar bedrijven?

We hebben ook een lijst met bedrijven, maar een bedrijf moet wel te koop zijn. Je kan nooit iemand dwingen om te verkopen, ja of je moet een idioot bedrag betalen dan is het geen kunst. Alles heeft een prijs, maar het moet wel te koop zijn. Dus je volgt en scant de industrie, en als er iets te koop komt ga je daar naar toe.

Werkt dat hetzelfde voor bedrijven met allianties?

Dat is een andere dynamiek. Dan wordt je meestal benaderd door iemand die een partnership met je wil.

Jullie zijn zelf niet actief op zoek naar partnerships?

Het is in principe meer dat ze naar ons toe komen. Ja wij zijn niet zo'n agressieve initiator van dat soort dingen. Dat is niet zo gebruikelijk.

Heel soms, dat zou weleens een familiebedrijf kunnen zijn waarvan je denkt dat het ontzettend interessant iets is. Hoe ziet die familie in elkaar, zijn er veel kinderen die de waarde moeten gaan verdelen als de patriarch er niet meer is. Dat is heel vaak het geval, dan bieden we ze een uitweg. Wanneer is de timing goed. Of zou het een familie zijn die wil cashen. In de 15 jaar dat ii M&A doe, hebben we dat maar 1 keer gedaan om mensen actief te benaderen. Brief op de mat.

Succesvol?

Nee. De familie zei: wat je ook biedt ik ga niet verkopen. Dat kunnen beursgenoteerde ondernemingen niet doen. Want die zijn het verplicht aan hun eigen aandeelhouders om een interessant bod te onderzoeken.

Hoe ziet het analyse proces eruit? Zijn er verschillende rollen binnen het M&A team?

Nee, het M&A team. we werken met projecten en er zit een project lead op het project. Die trekt zo'n project. Wij zijn eigenlijk de coördinator van het proces en organiseren de due diligence en de onderhandelingen, we betrekken er een bank bij, we werken heel intensief met onze juridische afdeling samen. Er komen ook externe advocaten bij. We hebben een interne legal department, maar die huren ook extern in. Maar wij zijn de spin het web die de hele boel coördineert. Onze eigen directe verantwoordelijkheid is de waardering.

Gaat het analyseproces volgens een bepaald format die jullie hebben ontwikkeld?

Ja ik heb een boekje. Een grote map. Daar zitten allemaal slides in. Die heet de onze Way of M&A.

Welke facetten bekijken jullie in de analyse?

Commercieel, technisch, legal, tax.

Kijken jullie ook naar de strategie van de tegenpartij?

Ja natuurlijk, voor zover je die kan achterhalen. Want je praat dan nog niet met elkaar.

Besteden jullie aandacht in de analyse om cultuur in kaart te brengen?

Cultuur is voor een belangrijk deel geografisch bepaald. Daar doen we zeker veel aan. Er zijn twee stadia in. Het dealteam moet het natuurlijk onderhandelen met een andere kant die een andere cultuur hebben. Dan moet je begrijpen hoe ze in elkaar zitten en hoe ze reageren. Dat is zeker iets waar we veel aandacht voor hebben. En het tweede onderdeel van cultuur is pas veel later in het proces, als je een acquisitie gedaan hebt. Dat is tijdens het integreren. Dat is een moment waar je veel aandacht moet hebben voor de cultuur, en zorgen dat je je goed aan elkaar voorstelt. En daar zeker in het begin aan blijft werken.

Hoe is jullie way of M&A working tot stand gekomen?

Ja kijk ik doe het 15 jaar, in het begin wist ik het ook niet. Op een gegeven moment hebben we met een consultant een groot project gedaan. Toen hebben we met die consultant een eerste boek gemaakt. Dat hebben we aan de hand van het grote project gedaan. Hoe we het gedaan hadden.

Een draaiboek?

Een soort van draaiboek. Een way of working. Dat boek hebben we in de loop der jaren steeds maar weer verbeterd.

Evalueren jullie het proces?

Nou ja, ik vind het nu wel een beetje af. Daar moet mijn opvolger maar een keer naar kijken en zeggen dat het een beetje anders moet. Waarschijnlijk zegt hij dat het totaal anders moet.

Jullie deden het wel het proces evalueren?

We werken volgens het principe. Het beste is dat zo'n boek in de kast staat en je hoeft er nooit naar te kijken omdat je het gewoon volgens het boekje doet.

Zijn jullie achteraf tevreden over de bedrijven die jullie gekozen hebben voor overnames / allianties?

Dat wisselt natuurlijk. Sommige projecten zijn ontzettend goed geslaagd, andere zijn wat minder geslaagd. Dat kwam bijvoorbeeld omdat de timing niet goed was. We hebben een enorm bedrijf in XX gekocht een paar jaar geleden. Dat gaat fenomenaal veel beter dan we ooit hadden gedacht. Ik zal maar niet zeggen wat er allemaal mislukt is, dat is er ook genoeg. Ik kan me herinneren dat van een omvangrijke

acquisitie maar 1 zepert hebben gehad. Dat is nu 10 jaar geleden, dat hebben hersteld en het komt wel weer boven Jan. Daar hebben we denk ik grote inschattingsfouten gemaakt.

Bij de selectie?

Nee bij het due diligence proces. Om te bepalen wat het nou werkelijk waard is en wat we ervoor moesten betalen. Hoe het financieel in elkaar zat en hoe het werkte. Daar hadden we grote fouten bij gemaakt. Dat was ook in 2008. Op het moment dat we het gekocht hadden, verdween de wereld in een crisis. Dat heeft niet bijgedragen aan het succes.

En bij de allianties? Tevreden over de keuzes?

Niet altijd. Vaak wel. Het eindigt zou nu en dan in het uitkopen van een partner. Wij hebben een alliantie gehad met een bedrijf in azië, die JV heeft 80 jaar bestaan. De laatste 10 jaar daarvan waren er elke keer fricties. En uiteindelijk deed zich een gelegenheid voor en toen hebben we ze uitgekocht.

De bedrijven waar je niet tevreden over bent, heeft dat aan de selectie gelegen?

Nee, als er frictie is, dan is er frictie tussen de partners. Die niet meer dezelfde ideeën hebben. Zo vaak komt het niet voor dat partnerships stuk lopen. Het gebeurt weleens dat mensen zeggen: koop me maar uit. We hebben een heel succesvolle JV in XX. We hebben daar toen via onze XX dochter een alliantie aangegaan. En na een jaar of 6 of 7 hebben we gevraagd of ze niet hun aandeel willen verkopen. We boden ze een goeie prijs, en toen waren we er heel snel uit. Weet je als het professioneel is, dan gaat het alleen over de waardering.

Wie zijn er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Uiteindelijk ik. Ik doe alleen hele grote transacties. Er komt altijd een moment dat de beslissing om ergens knopen over door te hakken, dan moet de baas het doen. De CEO komt dan in beeld met de andere kant.

De onderhandelingen zijn een team effort onder jouw leiding?

Ja. Of een van mijn seniors als de deal niet zo groot is. Als het kleine is doen mijn mensen het, dan ben ik alleen op de achtergrond als klankbord. Als het groter wordt doe ik het zelf. Ons team. Er zijn transacties die we volledig zelf doen met juristen van intern en extern advocaat, die zijn dan het dealteam. Als het groter wordt huren we er altijd een investment banker bij, advocaten bij. Het is altijd juristen intern, M&a team intern. Als het complex en groot is en er veel commerciële onderdelen zijn waarmee je met een partner moet blijven onderhandelen, dan komen er wel commerciële mensen bij. Die het meeste weten van merken, waarde van merken, licenties.

Expertise uit de business in het dealteam?

Ja dat doen we altijd in de due diligence fase. Productie mensen kijken naar hoe zien die brouwerijen eruit, commerciële mensen kijken hoe de markt eruit ziet. Het onderhandelingstraject, waar je het hebt over over licenties etc. Als het daarover gaat halen we daar commerciële mensen uit de organisatie bij.

De samenstelling van het team, is dat een product van jullie analyseproces?

Ja, dat is niet zo moeilijk omdat we een mono industrie zijn, we maken maar 1 product. We weten altijd dat we commercieel moeten kijken hoe de markt in elkaar zit, we moeten technisch kijken hoe de fabrieken ervoor staan. Om te weten of ik veel moet investeren of niet. Er moet juridisch diligence gedaan worden op de contracten en er moet naar waardering gekeken worden.

Zit er verschil in onderhandelingen tussen overnames en allianties?

Totaal verschillend. Een alliantie onderhandel je over een samenwerking en een waardering. Bij een overname onderhandel je alleen over een waardering. En alle andere term die in een contract staan. Maar het is totaal anders. Je bent een samenwerkingsovereenkomst aan het maken of je onderhandelt een verkoopcontract. Dat zijn hele andere dingen.

Doe je dat met dezelfde mensen of met andere mensen?

Nee dat doe ik met dezelfde mensen. Waarbij in een JV veel meer commerciële input benodigd is. Want die moeten zeggen hoe samen moeten gaan werken. Ik ga dat bedrijf niet runnen, ik ga die samenwerking niet doen. Onze commerciële mensen moeten ermee verder.

Is het moeilijker om te onderhandelen over een samenwerking dan een voorname?

Ja veel moeilijker.

Hoeveel meetings hebben jullie ongeveer nodig om tot een deal te komen?

Soms gaat het heel snel en soms duurt het wel drie jaar. Maar het kan ook een hele grote overname zijn die in zes maanden klaar is.

Wat maakt het verschil dat iets lang of kort duurt?

Meeting of the minds van de partijen. En of iemand bereid is om te verkopen of niet. En in hoeverre je hem moet overhalen. Als het langer duurt is het risico heel groot dat het niet door gaat. En dan is het meer een aanloop to wanneer je echt aan tafel gaat zitten dan wanneer je met een transactie bezig bent. Als je lang bezig bent om over de transactie onderhandelen dan gaat het niet goed. Als het langer dan een paar maanden duurt, dan ziet het er niet goed uit. Tijd is een hele grote risicofactor voor deal certainty.

Ben je anders gaan onderhandelen door de jaren heen door je ervaringen?

Dat weet ik niet. Ja vast. Je wordt ervaren in. Ik denk dat het culturele aspect belangrijker is geworden. In mijn besef van hoe belangrijk het is en hoe je daarmee om moet gaan.

Wat doe je nu dan anders?

Meer over nadenken wat zou precies bedoelen aan de andere kant. Wat was hun reactie en hoe moet ik dat inschatten. Hoe moet ik uitleggen hoe ze gereageerd hebben.

Achteraf tevreden over de onderhandelingen?

Als een deal geslaagd is en de twee partijen zijn tevreden. Dan geeft me dat een goed gevoel. Als ik een transactie zou moeten dan waarbij de andere kant met een kater uitkomt, dan is het niet goed.

Omdat het later in de integratie problemen geeft?

Ja ik denk het. Ik denk dat je alleen maar een transactie kan doen als twee partijen tevreden zijn. Behalve als iemand op het punt staat failliet te gaan, dan doe je anders. Ik ben niet de persoon om iemand helemaal de grond in te trappen. Je hebt ook een bepaalde stijl. In de DNA van dit bedrijf zit niet dat je iemand helemaal de grond in trapt. Dat moet je je ook kunnen permitteren.

Voordat je de onderhandelingen ingaat, heb je duidelijk wat de range is van de prijs?

Ja. Er is een mandaat met een walk away erin. Je kan nooit iets doen zonder mandaat. Dat mandaat krijg ik van de board.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

Niet ik. Het nieuwe management moet dat doen. Als iemand verkoopt dan zijn wij het nieuwe management. Of het bestaande management blijft zitten en de eigenaren zijn weg dat kan. Of wij zetten er nieuw management neer. Ik geef wel aan het nieuwe management tips mee. Soms zeg ik je moet een consultant erbij hebben omdat integratie een heel precies proces is wat je moet programmeren, je moet een aantal stappen zetten. Je moet het snel doen, je moet een honderd dagen plan hebben. Wat moet je onmiddellijk doen en waar beginnen we alvast mee voordat we klaar zijn met onderhandelingen.

Dat begint al bij jullie eerste analyse?

Ja dat begint al heel snel. We kijken dan wat we moeten doen om er een succes van te maken. Het maken van een integratieplan, in ieder geval een tijdslijn.

Is de integratie bij allianties hetzelfde proces?

Nee, want dat je samen de nieuwe entiteit runnen. Het ligt er dan aan wie het management krijgt van de alliantie. Dara is altijd gesteggel over. Als het 50/50 is, dan is er altijd gesteggel over wie de CEO levert. Dat is onderdeel van de onderhandeling. Per alliantie is de uitkomst natuurlijk verschillend.

Ben je tevreden over de integratie processen van acquisities?

Ja ik denk dat we het wel geleerd hebben. We zijn niet heel strak en super gestructureerd in hoe het moet. Maar ik denk wel dat we heel ervaren zijn en daar de juiste stappen zetten die erin moeten gebeuren.

Halen jullie er altijd expertise bij van buiten?

Nou dat ligt eraan hoe groot het is. Als het niet zo groot is niet, dan zijn mensen zich wel bewust van wat ze moeten doen. Als het groot is dan lopen er links rechts boven en onder consultant bij. Want het is veel te riskant om dat niet doen. Integratie is essentieel belangrijk.

Hoe gaat de integratie bij de allianties?

Weet ik niet. Zoveel zijn het er niet.

Verhoudingsgewijs hebben jullie meer overnames dan allianties, hebben jullie een bepaalde voorkeur voor overnames?

Ja veel meer overnames. Je wil in principe altijd de controle hebben. Wij zijn specialist, er is niemand die het beter kan dan wij. Dus als wij iets kopen gaan we het ook runnen. Een alliantie is een second best.

Jullie streven is om altijd 100% aandeelhouder te zijn?

Ja tenzij het niet kan.

Ligt de vorm bij jullie van tevoren vast als jullie een analyse doen?

Je weet van tevoren wel wat er mogelijk gaat zijn. We kennen die hele industrie, dus we weten wel of het een overname wordt of een JV. Dat weet je meteen voordat je eraan begint. Dat is ook niet een heel bewuste keuze, het is meer een consequentie van hoe een markt of een bedrijf in elkaar zit. Je weet of ik het moet kopen.

Jullie voorkeur is dus altijd kopen?

Ja. Een JV is eigenlijk altijd een second best. Maar soms is het niet anders en dan doe je dat.

Zien jullie allianties als een opstap naar een uiteindelijke overname?

Ja dat kan het zijn. Bij de kleinere bedrijven waarbij we een minderheidsbelang nemen, maak je ook al gelijk een afspraak wanneer je de rest gaat kopen. Het zijn meestal ondernemers die rijk willen worden en op een gegeven moment met pensioen willen en dan de rest willen cashen.

Zorgt jullie kapitale kracht ervoor dat je vaker neigt naar overnames?

Nee niet helemaal. Dat is niet omdat we kapitaalkrchtig zijn, dat is veel meer omdat je aan jezelf verplicht bent om een bedrijf te runnen. Daarvoor ben je aangesteld. Een management van een onderneming, zeker een beursgenoteerde onderneming. Is aangesteld om te investeren van dat bedrijf te ontwikkelen. In principe zijn wij degene die het het beste kunnen. Ieder afwijking daarvan komt door omstandigheden, dan maar een second best optie. In principe wil je altijd een 100% belang hebben. Als ik in iets geloof dat iets een goed rendement oplevert, moet ik er zoveel mogelijk in investeren. Tenzij ik straatarm ben en het niet kan financieren dan is het anders. Dat kan, maar dat heb ik bij ons nog niet zo meegemaakt.

Interview 9: Executive board member - PostCo

Hoeveel jaar ben je actief geweest binnen de M&A afdeling?

Alles bij elkaar heb 10 tot 15 jaar M&A ervaring

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

Dat is een goeie vraag. Ik vind dat alle M&A activiteiten niet alleen betrekking hebben op het doen van een transactie, maar ook op het niet doen van een transactie. Maar ik ben bij tientallen transacties betrokken geweest. Een veelvoud daarvan is bekeken en geanalyseerd, niet gedaan of niet gewonnen.

Bij hoeveel alliantie activiteiten ben je betrokken geweest?

In toenemende mate vind ik alleen contractueel relaties moeilijk om de toekomstige toegevoegde waarde te bepalen. Misschien dat je op dag 1 wel kan bepalen wat de waarde is maar naarmate de tijd vordert vind ik het ingewikkeld. Daar doen we dus niet zo veel. Waar ik in toenemende mate in geloof voor innovatie en het ontwikkelen van nieuwe diensten, is dat je dat in co-creatie moet doen. Wij hebben bepaalde competenties en er zijn bepaalde competenties die we zoeken. Door het samen te doen kan je meer innoveren. Dit leidt ertoe dat we meer minority posities nemen. Omdat je als je verder wil innoveren van je core, je de ondernemer of onderneming de ruimte moet laten om zijn of haar ding te doen. Daar zijn we wel in toenemende mate actief in aan het worden. Minority posities in markten die we interessant vinden waar we denken dat we via onze competenties wat toe te voegen hebben. Maar wel de ondernemer in de driving seat willen hebben. Dat doen we direct en indirect. We hebben een positie in een innovatiefonds, waarin we dus indirect investeren in allerlei ondernemingen. Daar leren we van. Zo leren we te beoordelen wat nou goede en slechte ondernemingen zijn, er zijn er namelijk heel veel. En tegelijkertijd doen we zelf een aantal directe investeringen, waarbij we dus een minderheidsaandeel nemen. En daar samen dan wat uit creëren. Dat gaat verder dan alleen financiële investement, daar koppelen we dan resources vanuit ons aan vast. Dat zie ik in toenemende mate als instrument voor innovatie.

Wat was jouw rol bij deze activiteiten?

Ik was eindverantwoordelijk. Voor de strategie, de co investment strategie, heb ik zelf gedefinieerd. En bij alle M&A transacties was ik degene die de deal goedkeurde of niet. Bij grote transacties ben ik wel dealcaptain geweest. Voor de meeste activiteiten in de deal zijn de mensen in het M&A team verantwoordelijk. Dat doe ik nu niet meer zelf.

Welke resources zochten jullie voor de overnames en de allianties?

Ja in algemene zin is dat niet zo makkelijk te zeggen. We splitsen die M&A strategie in twee elementen. Of we doen een 100% overname, dat doen we vaak met onderdelen in de core business. Die markt kennen we goed, dan gaan we voor een stukje consolidatie of om een nieuwe klantsegment te bedienen. En dan combineren we dat ook vrij snel met onze corebusiness. Dat zit vaak op het ondernemerschap van de mensen die daar werken, klanttevredenheid en IT-aspecten. Daar zoeken we dan snel de integratie.

Bij de co-investments zit het veel meer nog in bedrijven die early stage zijn, daar zijn oplossingen nog niet uitgekristalliseerd. Dan moet je het hebben van drive en energie van de ondernemer. Wij kijken of dan aansluiting kunnen vinden op de customer journeys en experience die wij denken dat relevant zijn in die markten. Als we dat zien vinden we het waard om dat team te steunen en te financieren. Maar daar is de ondernemer en het team veel belangrijker in dan de harde assets van de onderneming.

Bij de 100% overnames draait het dus meer om de harde assets en bij de minderheidsbelangen meer om de kennis?

Ja en om te leren en te ervaren van nieuwe proposities in nieuwe markten. Dus de toegang tot die expertise en ook zien en ervaren of onze competenties wat toevoegen aan de groei van de onderneming. Want als je daar comfortabel bent, durf

je daarna veel sneller een vervolginvestering te doen. Dan heb je gezien dat je wat te zoeken hebt in die markt, laten we het dan sneller groter maken en er meer geld in stoppen.

Kan de minderheidsbelang over gaan naar een 100% overname?

Ja dat zou op zich kunnen, maar dat is niet het doel op zich. Het is meer om te kijken of we iets te zoeken hebben in die markt en dan gaan we nog iets doen in die markt. Of naarmate die bedrijven meer mature worden kunnen we ons belang erin wel vergroten.

Hebben de resources ervoor wel eens voor gezorgd dat jullie afzagen van een overname en meer gingen voor een minderheidsbelang?

Nee ik denk het niet. Ik ben daar ook beducht voor, dan is er ook iets mis met die onderneming. Als ik eerst zou denken dat we een overname moeten doen en daarna denk van het is toch beter om een minority stake te nemen, dan past het niet helemaal in hoe je ernaar kijkt. Dus wat je wel vaak ziet is dat je eigenlijk 100% wil maar dat je tegen een gap aanloopt, dat je dan een meerderheidsbelang neemt en waarbij de zitten partij een minderheidsbelang neemt. Zou los je valuation gap op. Ik ga liever op zoek naar bedrijven waar ik een minority in wil, dan ga ik kijken wat ik daarmee kan doen. Dan ipv te kijken van dit om van een 100% naar een minderheidsbelang te gaan, die categorie komt niet zo vaak voor.

Kan je voorbeelden geven van RSI die jullie hebben gedaan?

We hebben het afgelopen jaar vier overnames gedaan.

In de co-investment kant zijn dat kleine bedrijven, die vergen ook kleinere investeringen. Het zijn wel echt andere profielen.

Waar zaten de investeringen in, in software systemen of infra of iets dergelijks?

Bij overnames niet zo zeer, omdat het in de core zit probeer je meer op de synergies te gaan zitten. Het is niet zo dat we na de overname overgaan op een nieuwe ronde van investeringen.

In de co-investment hoek, zie je dat geld vooral wordt gebruikt aan de IT-ontwikkeling of aan de customer acquisition. Hoe zorg je ervoor dat het vliegwiel van klanten acquisitie gaat werken. Daar wordt het geld meer in gestoken dan in harde assets.

Jullie maken een Roi van de RSI die jullie moeten maken?

Ja dat is een onderdeel van de waardering.

Hebben de ROI weleens invloed gehad op het niet doen van een overname of alliantie?

Nee niet op die manier. Je kijkt natuurlijk wel naar het risicoprofiel van die onderneming. Naar de forecasts, en naar de actual performance. Als je die kan volgen kan je er een waarde aan hangen. Als je die niet kan volgen moet je je überhaupt afvragen of het wel het goede bedrijf is.

Bij de allianties hetzelfde verhaal?

Daarbij kijken we of een bedrijf break-even is en of het überhaupt geld produceert. Dan doe je dat niet voor grote cashflow, maar meer om ervan te leren hoe nieuwe markten werken.

Bij de overnames gaat het dus vooral om synergieën en cashflow verbetering. Bij het andere heb ik meer een strategisch doel. Met in de toekomst misschien een keer een return on de investments die we maken. Het is een andere orde.

Zijn de investeringen relatief gezien hoog of laag bij de overnames en allianties?

Bij de minderheidsbelangen zijn die veel lager. Het zijn kleinere bedrijven in jongere markten. Dat scheelt wel echt heel veel. Daar zit zeker een factor 8 lager dan bij overnames.

Zijn jullie vaardiger in het overnemen van bedrijven of het aangaan van allianties?

Op de core acquisities. En buiten de core minderheidsbelangen. Wij waar wij wel echt goed in zijn is dat we heel dicht op de technologische ontwikkeling zitten, dus wij zien wij zien wel heel snel waar de kansen liggen op bijvoorbeeld A.I. robotics etc. En als we een mature bedrijf zien, dan kan niemand het beter runnen dan wij. We beschikken over operational excellence.

In de mature markt weten we heel goed wie waar zit en waar ze goed in zijn. De uitdaging voor ons is het vinden van een goede onderneming in de early growth stages. Het is wel ingewikkeld om de beste bedrijven te vinden om daarmee te partneren.

Wat hebben jullie geleerd van jullie A&A ervaringen?

Om te beginnen wat we hebben geleerd is dat we van nature niet zo goed zijn in innovatie, dus zijn we die co-investment strategie begonnen. Door de strategie in tweeën te verdelen. Wat je daarvan leert is dat de kwaliteit van het team op de onderneming van groot belang is. En hoe kom je daarachter? Bij de mature business kan je de financiële resultaten nagaan. Dan zie je dat er elk jaar geld wordt verdient en dan snap je hoe het werkt. Bij early stage is dat veel minder makkelijk om dat te zien. The gaat dan om de kwaliteit van de oplossing, aan welke klantvraag appelleert dat dan. En voor het belangrijkste deel hoe goed zijn die mensen nou.

Hoe komen de bedrijven in beeld voor de overnames en allianties?

Bij overnames zijn het teams in de business die markten kennen, die zijn continu op zoek naar bedrijven die binnen de strategie passen. Als het past dan maken we er een project van en dan starten we het regulier M&A proces. We hebben een aantal markten gedefinieerd die wij interessant vinden. Er zijn zo vier domeinen gedefinieerd. Er zijn teams die voor ons bezig zijn met innovatie, en die zijn ook op zoek naar samenwerkingen. We hebben een innovatie studie in Amsterdam, waar we partijen uitnodigen om met ons na te denken over oplossingen. Daar kunnen bedrijven zich aanmelden. Vanuit daar ontstaat er een ecosysteem met allerlei partijen. Dat is dus puur voor de alliantie kant.

Dus vanuit de strategie zoeken jullie naar bedrijven en bedrijven kunnen zich aanmelden?

Ja en naarmate je meer actief bent binnen die domeinen komen er ook mensen bij ons.

Welke facetten analyseren jullie nog meer behalve de financiële resultaten?

Dan splits ik het toch weer in de overnames en de allianties. De acquisities is veel meer traditioneel due diligence werk. Maar ook een cultural due diligence om te kijken of ze in onze stijl passen.

Bij de co-investment kijken naar de customer experience / value ligt eraan ten grondslag. Kunnen we het relateren aan een klantvraag. Zit er een team mensen die heel consequent en gedisciplineerd aan werken. Daar zit het dus veel meer aan de voorkant. Wat zijn de kosten om een klant binnen te krijgen en hoelang kunnen ze een klant aan hun binden. Je kijkt dan niet echt naar de indirecte kosten, meer naar de ontwikkeling van de klant.

Kunnen jullie alles zelf analyseren of is er ook expertise van buiten ?

Ja dat hang ervan af. Voor het doen van een transactie hebben we in huis de strategische competenties. We weten hoe die businessmodellen werken, de valuaties doen we hier. Grotere due diligence, juridisch besteden we uit. We hebben een eigen legal en tax team die dan meewerken.

Hoe spelen de ervaringen op het selecteren van bedrijven een rol?

Die spelen zeker een rol. We evalueren ook ieder acquisitie op gezette tijden om te zien of de veronderstellingen ook werkelijkheid zijn geworden. Of waar dingen anders gaan dan verwacht en hoe je daar de volgende keer van kan leren.

Hanteren jullie formats voor het selecteren?

Acquisities moeten voldoen aan bepaalde valuation matrix. Het moet waardecreatie opleveren, wat financiële hurdles etc. Voorafgaand daarvan moet de strategische fit er duidelijk zijn.

Achteraf tevreden over de keuze van de bedrijven voor allianties en overnames?

Niet altijd. Wat je soms ziet dat sommige synergie effecten te rooskleurig waren voorgesteld of dat groeipatronen eerder afvlakken of er in de klantpiramide wat verandert. Dus ik ben niet altijd heel blij geweest. Het is wat anders... Is het de waardecreatie die had voorgenomen of het was geen goeie deal. Echt grote drama's niet.

Waar we heel comfortabel mee zijn is alles wat met operationele synergieën te maken heeft. Het lukt ons wel om het efficiënter te doen. De commerciële synergieën zijn veel ingewikkelder.

Ben je meer tevreden over de bedrijven die jullie gekozen hebben voor allianties of met overnames?

Het zijn twee verschillende strategieën. Bij allianties gaat het meer om de lange termijn. Bij de M&A's moet het vrij snel bijdragen aan de cashflow en de groei.

Wie zijn verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat hangt er een beetje van af. Over het algemeen is er een business owner, dan is het onderdeel van de strategie waar ik verantwoordelijk voor ben. Die zit dan aan tafel. Die moet voor zichzelf bedacht hebben waar hij/zij dat wil en wat de argumentatie daarvoor is. De business owner zit dan samen met M&A aan tafel.

De samenstelling van het team is dat het product van jullie analyse?

Ja, wie kiezen de samenstelling van het team als onderdeel van de analyse. Dan bepalen wie de beste om aan tafel te gaan zitten met de tegenpartij om tot een deal te komen. Het is altijd een combinatie van vakinhoudelijke specialisten, externen en principalen.

Hoe groot is het onderhandelingsteam?

Het M&A team is vijf man. En daaromheen een ring van verschillende adviseurs.

Zit het gehele team aan tafel bij de onderhandelingen?

Nou dat hangt ervan af. Het ligt aan het onderwerp. Als het gaat over hele gedetailleerde juridische aspecten dan zitten er advocaten bij.

Hoe spelen de onderhandelingen ervaringen een rol in hoe jullie nu onderhandelen?

Niet iedereen heeft dezelfde onderhandeling opstelling. Dus we bekijken intern het mandaat wat we afgeven aan het onderhandelingsteam. Het mandaat is een range van een prijs, de condities.

Wie is er eindverantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat is er niet een. Ze doen het samen, de M&A moet de business owner helpen om de transactie te doen. Tegelijkertijd heeft de M&A man zijn eigen opinie, als hij niet meer vindt dat de deal te rechtvaardigen is, dan moet hij kunnen aangeven dat het een brug te ver gaat. Dit zegt hij dan vanuit zijn M&A professie. Dus daar moet ook een stukje spanningsveld ontstaan. Dus de business is eigenlijk eigenaar van het project en M&A is betrokken en geeft advies aan de raad van bestuur over de condities waaronder die transactie te doen valt. Soms is de business het niet eens met M&A, en dan hebben we de discussie in de board.

Zit er een verschil in onderhandelingen bij de allianties?

Ja andere thema's en andere opstelling. Bij de allianties is het veel minder belangrijk wat de entry value gaat zijn. Je doet als minority mee. Je moet ervan overtuigd zijn dat je er wat te zoeken hebt, anders is elke euro teveel betaald. Onderhandelen over value bij allianties is het minst relevant. Dat geldt wat wordt geïnvesteerd gaat nooit naar de aandeelhouders maar gaat het bedrijf in. Je moet een overtuiging hebben dat het een goed bedrijf is met een goede filosofie. Bij de M&A ga je gewoon een keer betalen en dan snel integreren.

Wat zijn onderwerpen die jullie belangrijk vinden bij de onderhandelingen voor een alliantie?

Wat je niet moet doen is een claim leggen op de toekomstige fundings, je moet vertrouwen dat je de volgende ronde als investeerder mee kunt doen. Als je het dicht gaat zetten alsof het een acquisitie is, met allerlei verplichtingen en beperkingen gaat het niet werken. Je moet eigenlijk het vertrouwen hebben om dat heel eenvoudig te

houden. Je moet vertrouwen hebben in het team wat dat doet. Maar dan moet je niet gaan praten over te gekke beschermingsrechten. Bij acquisities ga je het hebben over garanties vrijwaringen non compete etc. dan ga je bescherming zoeken. Bij acquisities gaat het geld ook naar de aandeelhouder en bij allianties niet.

Ik probeer niet te vroeg in stappen bij de jonge bedrijven, ik liever aan als ze al eerder een keer extern geld hebben opgehaald. Dan zijn ze al een beetje bekend met dat soort processen.

Zijn jullie tevreden over de onderhandelingsprocessen?

We hebben zelf hier heel erg intern moeten wennen omdat dezelfde teams als die overnames doen ook werden ingezet voor de onderhandelingen bij allianties. En die gingen dus met hun legal framework naar een kleine ondernemer. En dat gaat natuurlijk niet werken. Het team heeft dus moeten leren differentiëren in de aanpak. Daar hebben we heel veel van geleerd. Dat geldt ook voor tax en legal, je moet je iets anders opstellen in vergelijking tot een acquisitie.

Hoeveel meetings zijn er ongeveer nodig voor het sluiten van een deal of alliantie?

Ja dat is lastig te zeggen. Ik denk dat je in een aantal meetings helder moet hebben of je strategisch perspectief ziet, dat is de eerste hurdle. Dan kan er vervolgens best wel veel tijd gaan zitten om te bepalen hoe die deal eruit ziet, welke prijs en condities. Daar ben je dan heel vaak mee bezig. Het gaat altijd drie maanden of meer kosten. Of het nou groot of klein is, anders gaat het niet werken.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

De business owner is verantwoordelijk.

Doet hij dat zelfstandig?

Met mensen in zijn team, dan wijst hij een integratiemanager aan. Hij zet er een projectteam tegen aan. Degene die de case inbrengt en er mandaat voor vraagt die is er verantwoordelijk voor.

Halen jullie er weleens externe expertise bij?

Eigenlijk niet. We hebben wel een post-integratie plan waarbij integratie aspecten vooraf gedefinieerd moeten zijn. Soms zijn er weleens externe specialisten bij gehaald, maar over het algemeen niet echt.

De business owner is betrokken aan de voorkant van het proces?

Die zit er niet op dag één bij, maar stuk voordat de deal wordt gedaan haakt hij aan. Wat zijn de resultaten van de due diligence zodat hij weet hoe hij daarmee moet omgaan na de acquisitie.

Ben je tevreden over de integratieprocessen?

Over het algemeen wel. Het zit vaak op de realisatie van de synergie effecten. Dat kan soms wat langzamer gaan maar het kan ook beter uitpakken dan verwacht.

Integratie van verschillende culturen?

Bij de acquisities besteden we daar wel veel meer aandacht voor. HR teams en mensen die veel weten van leiderschap zijn onderdeel van het projectteam dat de acquisitie doet. Dus niet alleen de harde financiële kanten maar ook, hoe werkt dat hier. Wat is de stijl van het huis en wat voor mensen werken hier. Dat proberen we al vroeg in het proces helder te krijgen.

Allianties integreren we bewust niet, die moeten op two arm length afstand blijven. Ja er is een connectie. Dat gaat alleen om de investering maar niet de integratie. Niet dezelfde systemen, niet dezelfde IT, gewoon doen wat je moet doen. Degene die er verantwoordelijk voor is, moet zorgen dat er toegang is tot resources van ons bedrijf. Niet de druk van onze overneming op de onderneming leggen. We hebben in het verleden ook gezien dat we in het begin ook acquisities deden, en dan druk je het kapot want dan moet het toch mee in onze systemen.

Interview 10: CFO - BuildCo

Hoelang ben je werkzaam op je huidige functie?

Ik ben nu 1,5 jaar werkzaam als CFO bij H. infra. Het is het grootste onderdeel van het bedrijf, met 1500 man personeel ongeveer.

Ben je betrokken bij zowel alliantie als acquisities?

JA we hebben nu allerlei soorten projecten, als je dat allianties schaarst dan zeker. Maar als het gaat om de aankoop van bedrijven niet. Het hoort wel in mijn portefeuille maar we doen het niet. Door onze huidige problemen zijn we niet in staat de acquireren. Maar dat komt wel weer hoor. Maar ik heb het in het verleden wel gedaan. In mijn M&A functie ook bij een ander bedrijf.

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

Ik heb dat een drie tot vier jaar gedaan. Ik heb op het gebied van digitalisering van techniek heb ik acquisitie strategie geschreven. We zijn toen gaan kijken en we zagen dat we een aantal onvoldoende competenties hadden. Dat betekent dat je echt gaat kijken van wat hebben we niet en wat hebben we nodig op welke termijn en hoe gaan we dat invullen. Allianties , jonge mensen binnen halen, start-ups, verbintenissen aangaan met andere bedrijven. Zo hebben we her en der wat start-ups binnen gehaald. Dat heeft geleid tot een paar hele kleine acquisities. Er was eigenlijk te weinig geld voor ons om overnames te doen. Het was een battle om money, dus ik kreeg mijn zaken niet helemaal voor elkaar.

Dus er was gewoon geld voor overnames?

Veel te weinig. We hebben er wel wat gedaan. Maar op een gegeven moment ben ik weggegaan, omdat het niet altijd even makkelijk was in een buitenlands concern te werken, het was heel hiërarchisch. Maar er zijn nu twee overnames gedaan die uit mijn koker kwamen.

Bij het huidige concern alleen bezig met allianties?

Nee alleen allianties binnen de huidige projecten. Je hebt eigen projecten en je hebt projecten die zijn zo groot, die doe je in alliantie of in combinatie. Dat heeft te maken

met de complexiteit en de financierbaarheid. Dit huidige project konden wij niet eens aan. Het is een project van een miljard en het gaat naar 1,5 miljard toe. Dan moet je om je risico te spreiden en om je competenties aan te vullen gaan samenwerken.

Wat voor competenties zochten jullie?

Nou kijk hoe het werkt bij dit soort grote projecten. Dan staan eigenlijk de combinaties al klaar. Je hebt een aantal grote bouwers in Nederland en je hebt een aantal buitenlandse bedrijven. Als er iets aankomt dan weet je eigenlijk al wat het gaat worden. In dit project stonden wij en een ander buitenlands bedrijf al klaar om ons erop in te schrijven. En dat doe je alleen als weet dat voldoende handjes en competenties hebt om zo'n complex verhaal te gaan doen.

Het gaat bij ons altijd om projecten en projecten zijn altijd tijdelijk. Bij overnames gaat het meer om de lange termijn.

Dus door de tijdelijke aard van een project is een overname voor jullie minder interessant?

Dit is gewoon een project met een begin en een eind. Je werk het af en dan is het klaar. Het is niet zo dat je dan daarna of tegelijkertijd een ander project opstart.

Zijn er competenties / resources van een ander bedrijf die je permanent in huis willen hebben?

Ja natuurlijk. Maar waarom neem je een bedrijf over of waarom ga je allianties aan? Dat heeft alles te maken dat je een markt wilt betreden waar je nog niet zit. Het feit dat je competenties wilt hebben die je nog niet hebt. Het feit je ergens geografisch nog niet zit en een ander bedrijf wel. En cultuur en strategisch een fit is. Ik kijk met name naar het laatste, is er nou een strategisch fit, dat is het allerbelangrijkste. Dan kijk je ook naar mensen en cultuur. Maar ok kijk je naar het management en of er private equity op zit. Dat geeft weer hele andere dingen. Er kwam bij mij ook heel veel binnen van dealmakende partijen van buitenaf. Die wilden allemaal deals maken. Maar 90 procent schoot ik daarvan heel snel af. Ik zag al heel snel dat het niks was. Bijvoorbeeld omdat de markt aan het veranderen was of er was geen strategische fit.

Ben je weleens op zoek gegaan naar een specifieke resource bij een bedrijf?

Jazeker. Dat kan met overnames, samenwerkingen of deelnemingen in andere bedrijven, zoals bij start ups. Er zijn heel veel varianten. En dat is heel situationeel, er is niet een golden recept voor dit verhaal.

Wat maakt het nu dat je voor de ene vorm kiest en niet voor de ander?

Dat is nogmaals situationeel. Soms wil je graag samenwerken met een partij, maar die willen dan niet op een financiële manier samenwerken. Die willen niet gekocht worden. Als je krachtig bent hoeft dat allemaal niet, dan is samenwerken veel beter. Als je heel kwetsbaar bent, wil je dat misschien wel. Ik kan daar geen eenduidig antwoord op geven.

Hebben de verschillende soorten resources van een bedrijf invloed op de vorm die je wilt kiezen?

Ja natuurlijk. Kijk alles heeft zijn prijs ook. Als er iets goeds is in een bedrijf wat je zelf niet hebt, zoals geografie of cultuur, dan kan dat maar dat heeft zijn prijs. Als er iets

te koopt komt en het is goed, dan ben je niet de enige. Als ik keek naar een bedrijf dat te koop kwam te staan. Er waren vier bedrijven die zaten op de periferie van **Harde techniek en software, waar ik echt naar zocht.** Er waren dan wat oudere eigenaren, die waren dan de man. Die situatie is een paar keer voorgekomen. Dan had ik ze al gespot en dan hielden ze een beetje de boot af. Het bleek dat ze dan al bezig waren. Dta vinden de dealmaker natuurlijk ook mooi. Dat zijn bedrijven tussen de 50 en 100 miljoen omzet. Die krijgen multiples, misschien wel 14 -15 keer ebitda. Dat wordt dan wel lastig. Ik ben een strateeg, en een strateeg is toch wel voorzichtig. Private equity zit er ook anders in, die betalen graag meer. Die gaan er dan ook anders in, na de deal komt er anders management en zetten ze de boel op scherp. En die zitten erin voor 5 tot 7 jaar. Dat is een heel andere dynamiek. Veel bedrijven kiezen daarvoor, dan krijgen ze meer centen. **Er is op dit moment ook zoveel geld. Het is bijna gratis.**

Beïnvloed dat de keuze om makkelijker een overname te doen?

Ja dat is bijna alles bepalend. Private equity beweegt ook veel sneller. Het geld hebben ze al. Dan zetten ze er een team op en dan gaat het heel snel. Dus de partij die erachter zit, dat maakt een enorm onderscheid qua snelheid en diepgang van het onderzoek. Maar ook elementen met hoe er met het personeel wordt omgegaan.

Hoe ziet dat er nu binnen het huidige bedrijf uit?

Je zoekt een aantal aspecten. Als we dit project als voorbeeld pakken. **De huidige partner is een financiële krachtige partij, die zijn gewoon rijk, dat is belangrijk omdat wij dat niet zijn. Er moet meer zijn. Een andere partij is goed in de procurement kant van een project. Het managen en contracten van honderden sub contractors en leveranciers. Een andere partij heeft wat specialistische kennis van tunnels en sporen.** En wij zijn gewoon een gigantische bouwer. Met heel veel competenties aan de voorkant. Mede door onze competenties hebben we het project ook gewonnen. Belangrijk in zo'n project is niet alleen de prijs maar ook . Veel groen en veiligheid, hoe ga je de bouwlogistiek insteken, hoe gaat met de doorstroming van het verkeer. Naast die 250k passagiers moeten er ook even 200k auto's blijven door rijden.

Dus de samenwerking is om vooral kennis in huis te halen die je zelf niet hebt?

Ja exact en dan nog wij zijn gewoon heel sterk in het hele proces. Zeker ook aan de voorkant. Maar we hebben ook een gigantische uitvoeringsapparaat. De andere partij heeft helemaal niemand met een schep in zijn hand staan , helemaal niemand. De duitse partij ook niet. En wij hebben gewoon een uitvoeringsapparaat, wij kunnen een weg maken en beton storten.

Stel nou dat overnames geen beperking was op dit moment was een acquisitie van die partijen dan een optie geweest?

Nou ja, die twee bedrijven zijn gewoon te groot die kunnen wij niet kopen. **Wat wij wel aan de bouwkant doen, is dat we heel lichtelijk kijken naar het overnemen van een metselaarsbedrijf.** Niet zoveel mensen, 50 man personeel. **Metselaars zijn ongelooflijk schaars in de woningbouw.** Dat is niet normaal. Ik weet dat men daarna kijkt, klein en gericht. Makkelijk te doene overname, en kost ook niet zoveel geld. Maar middel en grote overnames zullen wij gewoon niet doen. Dat mogen we niet.

Moeten er RSI worden gedaan? Zoja kan je daar voorbeelden van geven?

Ja Ja. De andere partijen hebben geen of weinig machines. Wij hebben bij een andere business unit wel veel machines. De machines worden vanuit die business unit verhuurd aan een project zoals deze. Ja dat kost elk jaar een paar miljoen aan vervanging van dat materiaal of uitbreiding. Je hebt gewoon materiaal en spullen nodig om je werk te kunnen doen. Dat is wat anders dan dat je een bedrijf koopt, een totaal andere dimensie.

Heb je weleens gezien dat RSI te hoog werden om af te zien van een overname?

Ja, ik heb er ook wel een paar gemist. En een paar deals gingen van tafel omdat het geld er niet was.

De RSI in de samenwerkingen?

Daar hebben we niks in hoeven te investeren. Dat gaat gewoon om samen iets uitwerken. Jij levert mensen en jij levert mensen en dan gaan we eens kijken wat we kunnen doen. Dat openbaart zich in een project. Beide partijen stoppen er dan mensen in, en dan proberen we op een cash neutrale wijze het project te runnen. Vaak gaat dat gewoon om natura.

Heb je weleens gezien dat de RSI invloed hadden op de vorm?

Nee. Maar ik vind het wel heel voor de handliggend wat je zegt. Dat komt voor. Maar ik heb het nog niet meegemaakt.

Je neemt het dus wel mee in de overweging in welke vorm je samen gaat werken?

Ja. Wij hebben ook een aantal JV's, inclusief met concullega's trouwens. Afzonderlijke directe en toezichthoudend orgaan, die kijken hoe het gaat. We hebben een aantal JV's met 50/50, maar ook met andere partijen waar wij 20% aandeel in hebben. Dat gaat over een bedrijf dat ene goedje maakt wat door het afvalt gemengd wordt. Daar gaat het om het bij elkaar brengen van kennis van de bedrijven terwijl het keiharde concurrenten zijn. Maar dan is het gewoon goed voor de markt in Nederland in productief opzicht.

Waar vind je het bedrijf vaardig in met betrekking tot A&A?

Ja dat is best een moeilijke vraag. We zijn vooral goed om het werk onder eigen beheer uit te voeren. Het is heel situationeel. We hebben een aantal allianties die lopen hartstikke goed, maar er zijn er ook een paar waar het constant gerommel is. Dat is dan vooral politiek. Dat zit vooral in managementniveau. Bij projecten zoals deze, heb je al snel gesteggel. Wie wat mag doen, welke tarieven en wie de grootste pik heeft.

De bouwwereld is heel hiërarchisch ingesteld. Het heeft mij ook wel verbaasd. Maar dat is gewoon zo.

Wat zijn de belangrijkste lessen uit je A&A ervaringen?

Vooraf bij overnames, kijk heel goed naar strategic fit. Dat is echt het allerbelangrijkste. Ga geen dingen doen die te ver van je af staan. Er zijn altijd aanleidingen om dat wel te doen. Kijk gewoon uit. Laat je niet gek maken door de waarderingen in de markt. Die zijn momenteel echt krankzinnig aan het worden. Ik

heb een aantal kansen gemist. Die zijn dan gepakt door private equity partijen. Ik ben niet zo gecharmeerd van die lui. Dat zijn gewoon mensen die nooit een bedrijf hebben aangestuurd. Die nemen over de rug van mensen en pensioenfondsen nemen ze risico's. Dat verbaast mij. Het is allemaal opportunistisch. Maar de kunst om een bedrijf te runnen, gaat over waarde creëren van een klant en hoe acteer je op de werkvloer enz enz. Ik vind dat er heel veel opportunisme is en dat er heel veel risico's worden genomen.

Hoe komen bedrijven in beeld?

Dat kan twee kanten op. Als je iets nodig hebt ga je zoeken. En die bedrijven bij wie je langs bent gegaan hebben een M&A afdeling en die struinen de markt af. Er zijn ook M&A advisors die dat doen voor bedrijven. Als interessante onderneming wordt je natuurlijk ook regelmatig gebeld door lui die iets met jou willen.

Nu ook bij jullie?

Ja. Kijk vorig jaar zaten we diep in de shit en toen scheelde het niet veel. Dan komen de aasgieren. Dan weten ze je wel te vinden. Ik heb zelf ook een onderdeel verkocht, dat was meer een management buy-out. Er zijn op dit moment zoveel dealmakers actief om deals te maken. Maar er zijn te weinig bedrijven en er is te veel geld op dit moment. Zolang Draghi met zijn geldpers geld de markt in blijft pompen drijven de prijzen extreem op.

Analyseren jullie de partners voordat je een samenwerking aan gaat?

Ja dat doe je altijd.

Waar kijk je dan naar?

Wij zijn een Nederlandse partij. Voordat je met elkaar in zee gaat, weet je het eigenlijk. Want iedereen kent elkaar. Als je in zee gaat met een bedrijf omdat je een groot project gaat doen, ken je elkaar al.

Kijk je naast financiële aspecten ook naar cultuur, strategie etc?

Ja tuurlijk. Maar ze kijken ook naar ons. Het feit dat wij financiële problemen hebben gehad, wordt er eerst financieel gekeken. Dit is een wereld waar er nog weleens geschillen kunnen ontstaan, die moeten dan gedragen kunnen worden. Dat komt heel veel voor. Wij werken veel voor de overheid, als er dan iets niet klopt dan kan je soms wel tien jaar op je geld wachten. Dus als je dan in allianties gaat werken, dan wordt dat elkaars financiële situatie. Dat moet je wel extreem goed bekijken.

Je hebt hier ook een aantal board principles. Daar wordt gekeken hoe ga je met elkaar om, wat zijn de voorwaarden. Wie komt er in het bestuur. Komt er een financiële toezichthouder bij etc etc. Dus dat soort spelregels die worden toegepast, dat is heel belangrijk. Dat is eigenlijk de governance structuur van het project. Momenteel werken er nu 400 man op het project en dat worden er misschien wel 1500. Heel bepalend is wie er dan op welke stoel zit.

Zit er een verschil in analyse tussen een overname en alliantie?

Ja tuurlijk. Dat is niet te vergelijken. Als je samenwerkt voor een project is een totaal andere dynamiek dan dat je een bedrijf gaat kopen. Dat is nogal wat om een bedrijf te gaan kopen. Ik ben bezig geweest met een overname van een bedrijf met 2500

man in tien landen. Het is gewoon niet te vergelijken. Als je een internationaal bedrijf overneemt moet je echt diep gaan. Je moet dan goed de boeken in over bijvoorbeeld arbeidsvoorwaarden en legal systems, ict.

Dat heb je hier niet, hier ga je een samenwerking aan. Een overname is totaal iets anders.

Samenwerken heeft naar mijn mening meer een kort cyclische doelstelling. Een overname doe je gewoon voor de lange termijn. Samenwerken kan ook wel voor de lange termijn, bijvoorbeeld als een overname niet lukt of omdat je het niet kan betalen. Maar een overname heeft gewoon meer iets structureels, maar dan gaan er ook honderden miljoenen over tafel.

Achteraf tevreden over de keuze van samenwerkingspartners?

Nee, dat was al bekostigd voordat ik kwam. Een aantal van die samenwerkingen loopt het door toedoen in de top wat moeizaam. Als je je daar mee bezig moet houden dan hou je je niet bezig met de rest. Zorg dragen van het voltooien van een opdracht met winstgevend resultaat.

Vind je dat ze met de verkeerde partij in zee zijn gegaan?

Ja maar de markt is dun. Er zijn niet zoveel partijen. Het heeft niet goed uitgepakt. Vooral cultuurverschil in de top heeft daarvoor gezorgd.

Wat zou je anders doen aan het selectieproces?

Je moet gewoon goed kijken naar aansluiting in cultuur op de top en echt vanuit de competenties die je nodig hebt. Daar doe je het voor.

Wie zijn er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Directie en raad van bestuur en commissarissen

Doen ze dat in teamverband?

Als je een overname doet of je gaat een samenwerkingsverband aan dan creëer je een team vanuit de directie aangevuld met adviseurs van en M&A afdeling. Dan leg je dat voor aan de raad van commissarissen.

Zitten ze dan ook fysiek aan de onderhandelingstafel?

Ja dat kan. Maar vaak is dat de leider van het onderhandelingsteam. Meestal is dat een directeur. Dat kan vanuit de business zijn. Dat ligt eraan of het klein of groot is.

De samenstelling van het team is dat een product van de analyse?

Ja, meestal is het gewoon business, finance en legal. Als het nodig is zijn er externe advocaten bij. Wij hebben voldoende in huis, we hebben echt goede juristen.

Zie je verschil in onderhandelingen tussen overnames en onderhandelingen?

Ja, Ja tuurlijk wel. Kijk samenwerken zit toch een beetje op het lager niveau. Daar hoeft de raad van bestuur niet altijd bij betrokken te zijn.

Ook niet bij grote projecten?

Ja die komen wel een keer kijken. Vergis je niet, het heeft ook een totaal andere formele achtergrond. Bij overnames moeten aandeelhouders en banken er allemaal wat van vinden. Samenwerken zit op een meer tactisch niveau dan strategisch

niveau. Dat wordt ook wel door andere mensen gedaan, afhankelijk van de grote. Samenwerken heb je in allerlei vormen. Overname is een ander verhaal. Dat is gewoon heel strategisch, iedereen is er dan bij betrokken. Samenwerken kan heel operationeel zijn, dan komt er geen directeur aan te pas. Bij grote projecten zoals dit, dan bemoeit de voorzitter van de raad van bestuur zich er wel mee. Maar je hoeft er niet voor naar de EVC. **Samenwerken en overnemen is totaal iets anders, dat is niet met elkaar te vergelijken.**

Hoelang duurt het onderhandelingsproces?

Dat kan zomaar 6 maanden duren.

Voor zo'n traject als dit ben je wel 1 a 2 jaar bezig om dat allemaal op te zetten. Je moet dan maar afwachten of het project krijgt. En als je het dan hebt moet je maar afwachten of je met elkaar kan samenwerken. Dat probeer je wel van te voren een beetje in te schatten.

Hoe ziet het integratieproces eruit?

De teams zijn ook gemengd. Dus je hebt verschillende teams die door verschillende partijen worden aangestuurd. De samenstelling is gemixed. Het is tegenwoordig zo dat de helft van wat hier zit, totaal van extern is. Dus je helft komt van ons en de andere helft wordt ingehuurd vanwege schaarste in de markt.

Kijken jullie specifiek naar het integratie aspect voor samenwerkingen?

Ja dat probeer je wel te doen. Je hebt van tevoren altijd plannen, maar bij de uitvoering is het altijd anders.

De laatste tijd hebben er wel te veel wisselingen bij de operationele teams plaatsgevonden.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

Dat verschilt per project, je probeert daar afspraken over te maken. De taken worden verdeeld. Er wordt een project directeur aangewezen met een eigen management team. Vooral aan de bovenkant. Aan de onderkant gaat het meer over competenties, wie is de beste kandidaat.

Ben je nu tevreden over de huidige integratie?

Het kan altijd beter. We hebben al twee jaar planners en ontwerpers samen werken. Dat is eigenlijk de grootste populatie. Dat zijn al 200 mensen bij elkaar om te ontwerpen. Eind van dit jaar gaan de eerste mensen naar buiten. Je hebt in totaal over een project van een jaar over 7 tot 8 en daarna nog 10 jaar onderhoud.

Een project heeft ook zijn eigen staff systemen, back office, het is gewoon een redelijk grote onderneming.

Wat zou je anders doen aan integratie bij het volgende project?

Ik zou veel eerder consensus willen hebben over de invulling van de top posities. Nu is er pas duidelijkheid gekomen na 1,5 jaar. Dat heeft alles te maken met politiek. Je hebt ook niet alles in de hand.

Waar ligt je voorkeur op het gebied van A&A?

Het maakt mij eigenlijk niet uit. Dat is heel situationeel, het is net wat je nastreeft. Ik kan in de huidige setting niet alles toepassen. Wij hebben nu altijd te maken met samenwerkingen. Of je doet het zelf of je doet het in combinatie. Overnames is echt strategisch vooruit kijken en dan koop je wat je niet hebt zoals competenties en noem het maar op. Dat is echt meerder jaren vooruit kijken wat dus heel anders is dan een project met een beperkte looptijd van 6, 7 of 8 jaar.

Dus je bepaald de vorm op de verwachte tijdsduur van de synergie?

Ja. Investeer je nu permanent in je bedrijf dmv een overname of niet. Kijk je kort cyclische, je hebt het geld niet of als een bedrijf niet overgenomen wil worden, dan kan je ermee gaan samenwerken. Samenwerken doe je om andere redenen dan strategisch invulling geven aan een bepaalde doelstelling. Toch?

Ik merk dat bedrijven allemaal op hun eigen wijze naar allianties en overnames kijken. Zo was er een bedrijf met een JV die al 80 jaar bestond.

Ow ok. We hebben nu ook twee JV's die zouden zomaar eens 80 jaar kunnen blijven bestaan. Als wij gewoon gelukkig zijn met het rendement en het werkt goed samen dan is het prima. Als iemand totaal niet wil verkopen dan is het ook geen vraag om samen te gaan werken. Maar het kan prima. Maar dat komt dan omdat je een structuur hebt waar iedereen dan toch gelukkig mee is. En je doet iets wat niet helemaal strategisch is alleen voor jezelf.

Als we ons aandeel in de JV zouden verkopen zouden we daarvoor wel een bepaalde arrangement terug willen, dat we bepaalde leverancier rings garanties behouden. Niet dat dan de prijs ineens drie keer over de kop gaat.

Ben je door je ervaringen anders gaan kijken naar overnames en allianties?

Ja tuurlijk. Toen ik merkte dat er bij ons minder geld beschikbaar was voor overnames ben ik meer naar samenwerkingen gaan kijken. Meestal is dat de start van iets moois. Overnemen is vaak een dure onderneming. Samenwerkingen zijn een goede manier om van elkaar sterke punten gebruik te maken. Dat zie je in de start up wereld ook.

Interview 11: Commissioner - Entertain

Hoelang ben je als CEO actief geweest?

Twee jaar

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

We hebben een 4 overnames gedaan en een alliantie opgezet. Dus 5 activiteiten in het totaal.

Wat was je rol bij deze activiteiten?

Ik ben degene die uiteindelijk de beslissing neemt. Ik heb een strategie opgesteld die een element van groei met zich meebrengt. En als je wil groeien in onze wereld, dan ontkom je er niet aan om nieuwe theaters te bouwen of te acquireren. Want een theater heeft maar een bepaalde verdien capaciteit. Dus als je wilt groeien zul je nieuwe theater moeten acquireren.

Deed je dat alleen of met een M&A afdeling?

Niet alleen. We hebben een afdeling die business development doet en die doen dan ook M&A.

Het aankopen van een theater is een hele langdurige aangelegenheid. We willen al jaren een theater in Duitsland overnemen met een bestaande eigenaar etc. Dat duurt heel lang. Voor business development is dat business as usual en dan kan daar een acquisitie uitkomen.

Naar welke resources waren jullie op zoek bij de overnames?

Ik denk dat ze in twee categorieën uiteen vallen. De ene kant is echt de theaters waar je wat mee kunt. De kracht van ons bedrijf is dat je netwerk bent waardoor je een show in een aantal theaters kunt spelen over de jaren heen.

Dus de extra theaters zorgen ervoor dat je makkelijker licenties krijgt voor musicals?

Jazeker, dat is 1. Als je musical speelt op een plek dan leer je daarvan wat je op een andere plek weer kunt gebruiken. Neem als voorbeeld de musical the XX. Die hebben we op diverse plekken in de wereld gespeeld. Nu zijn de kosten daarvan nog maar de helft van toen in het begin. Omdat je leert hoe je efficiënter met die musical om moet gaan. Je koopt ook spullen efficiënter in. Dat is een reden waarom dat netwerk er moet zijn. Dat is waarom we op zoek zijn naar theaters. Het tweede was de overname van bedrijf XX, die was ingegeven omdat we commerciële, creatieve en productie capaciteiten zochten. Albert heeft die. Dus eigenlijk hebben we Albert gekocht.

Dus jullie wilden het management hebben?

Ja. We hebben dus Albert en zijn mensen gekocht. Nadat Joop uit het bedrijf was verdwenen.

En bij de alliantie?

Dat had een hele specifieke reden. Wij willen in essentie een bedrijf of theater overnemen. De alliantie met het theater kwam voort omdat wij op zoek waren naar een locatie in Amsterdam. De tegenpartij kon dat theater niet verkopen omdat er een convenant was met de gemeente. Die stond dat niet toe. De koop was dus gewoon niet mogelijk. Dus wij hebben toen een lange termijn alliantie afgesloten waarin wij de programmering en de productie doen. De tegenpartij doet het gebouw en de infra in het gebouw.

Je zei net dat je altijd de wens hebt iets te kopen, dus een alliantie is dan een alternatief?

Ja. Dat heeft te maken dat wij als bedrijf toch wel uniek zijn. Binnen onze wereld zijn wij het enige internationaal opererende bedrijf. Als je naar Disney kijkt, die licenseren

weliswaar hun shows. Ze zitten in New York, maar daarbuiten doe ze eigenlijk niks. Vanuit dat perspectief een alliantie aangaan kan alleen maar als het voor beperkte duur is en gericht is op een volledige overname. Omdat ons systeem zich niet goed verhoudt met een alliantie. Het kan zijn dat mensen geen overname willen dan is het wat anders. Maar op de lange termijn kan het gewoon niet anders dan dat wij het helemaal overnemen.

Bij de overname van Albert niet bang geweest dat er mensen zouden weggaan na de overname?

Nee dat was geen overweging geweest. Albert was de persoon die we wilden hebben. En zijn organisatie invoegen in die van ons was een hele logische. Waardoor de kant van Albert en zijn mensen nieuwe mogelijkheden kregen. Zij speelden relatief kleine musicals en wij grote musicals. Er was weinig gevaar dat ze weg zouden lopen, zeker niet omdat Albert er was.

Maar jullie hadden het dus wel in jullie achterhoofd dat het zou kunnen gebeuren?

Ja zeker. Het is in onze industrie namelijk iets wat heel veel voorkomt. Het is een industrie die op hete lucht gebaseerd is. Wat doen we nou? Je blaast elke dag elke avond hete lucht. Het is een business die heel erg volatiel kan zijn en waar de loyaliteit van mensen heel laag is. Omdat mensen altijd het idee hebben dat makkelijk iets voor zichzelf kunnen beginnen. Je hebt altijd risico dat mensen weglopen. Daar worden wij niet zo nerveus van moet ik zeggen. Dan gaan er toch mensen weg.

Maar dat heeft bij jullie dus geen invloed op de keuze tussen overname of alliantie?

Nee. Een theater kopen is een risico van een hele andere orde. Als je een theater koopt ben je 50-60 miljoen kwijt, maar dan heb je het ook. De strategische analyse die eraan vooraf gaat, waar je wilt zitten dat is een heel belangrijk iets. Daar doen we wel een heel gedegen studie om te zien wat we van zo'n markt verwachten. We zien bijvoorbeeld Duitsland niet als markt, maar de stad München. Maar als we een theater kopen zit we eraan vast, dan kom je er niet zomaar vanaf. In zekere zin is dat een zwaardere overweging dan het kopen van talent.

Moeten jullie RSI maken bij de overnames en allianties?

Ja. Soms niet, maar dat is onwaarschijnlijk. Het laatste theater dat we gekocht hebben, dat had ook een tweede zaal dat in hele slechte staat was. Dat leek net op Aleppo zo slecht. Dan moet je daarin investeren, dat hebben we toen gedaan. En vaak ook met beperkingen. Steden hebben ook vereisten hoe zo'n theater eruit moet zien. Dit theater moest weer in een bepaalde stijl worden gebracht. Toen hebben we flinke investeringen moeten doen. Je moet ook equipment inbrengen meestal. Onze theaters zijn de mooiste theaters in de industrie.

Bij de alliantie ook RSI?

Nee dat hoefde niet. Het was heel klein wat daar moest gebeuren, er moesten mensen verhuisd worden van Den Bosch naar Amsterdam. Toen hebben we dat gewoon geïntegreerd in het hoofdkantoor. En aansluiting van hun systemen op onze systemen, maar dat zijn geringe investeringen.

Hebben jullie van tevoren een ROI gemaakt van de RSI?

Ja altijd.

Heeft dat er weleens toe geleid dat je afzag van een overname?

Jazeker.

Heeft dat er weleens toe geleid dat daardoor een alliantie aanging?

Niet in mijn periode.

Er wordt van tevoren heel nauwkeurig een financieel economische analyse gemaakt van wat er gaat gebeuren. Wat we verwachten dat de markt gaat doen. In onze business weet je niet wat de shows elk jaar gaan doen, we wisselen de shows ook elk jaar. Dus heel veel ruimte voor grote fouten is er niet.

Waar vindt je het bedrijf vaardig mbt A&A?

Het bedrijf weet ten eerste heel goed wat de markt van musicals is, het is een beperkte markt. Je moet je voorstellen dat de wereldwijde markt maar 4 miljard is. Dus dat is maar een kleine business. Wij doen ongeveer 600 miljoen omzet. Dus we hebben een marktaandeel van 15%, dat is significant. Ten tweede is het zo dat we geen concessies doen aan het economische model, dat zit er heel strak in. Er is heel veel discipline. We kijken continu naar mogelijkheden, we beoordelen dan heel snel hoe dat economisch voor ons werkt. Als het niet economisch voor ons werkt, wordt het vrij rücksichtslos aan de kant geschoven.

Dus jullie kunnen goed de markt scannen naar mogelijke kandidaten en die snel doorlichten op hun businessmodel?

Ja. We hebben ook weleens grote partijen aangeboden gekregen waarbij we vrij snel moesten beslissen of we daar achteraan wilden gaan ja of nee. We lijken een heel aardig bedrijf met 600 miljoen omzet en 7000 mensen aan het werk. Maar de kern van het bedrijf is maar een heel klein groepje mensen. 60 of 70 man. Dan moet je heel selectief zijn in wat je besluit te gaan doen. Als je als business development besluit om achter een grote overname aan te gaan waarbij de kans aanwezig is dat het gaat mislukken, dan zet je je resources niet verstandig in. Dat doen we dus niet.

Hoe groot is de business development groep?

Het is maar 3 man, maar ze kunnen wel mensen elders uit de organisatie plukken. Bijvoorbeeld juristen, die zitten in Duitsland en niet in Nederland. We huren ook wel externe advocaten in. De overall verantwoordelijkheid ligt in Amsterdam.

Wat zijn je belangrijkste lessen uit je A&A ervaringen?

Een bevestiging van het feit dat we zo uniek zijn dat we echt naar overnames moeten gaan en niet naar allianties. Dat allianties echt een second best zijn voor ons. Het strijkt een beetje tegen de structuur in die we hebben, dus dat werkt niet zo goed voor ons. Een tweede is, toen ik kwam en het overnam heb ik een kantoor in USA gesloten. Omdat het systeem beste floreert als we een beduidende partij zijn in de markt. En Amerika is zo groot dat we dat daar niet konden zijn. We kijken dus niet naar M&A opportuniteiten in Amerika. Wij kijken naar kansen in de landen waar we zijn

of aan de randen daarvan. Er zijn ook theaters in Brazilië, Japan etc. Maar als we daar een bedrijf kopen, en dan. Wat voor synergy heeft dat nou met de rest van de groep. Terwijl het risico van musicals erg hoog, 75% flopt financieel. Dus je moet proberen proberen de succesvolle musical te maximaliseren. Hoe dichter je dat bij huis kan doen, des te meer je de eigen teams erop kan zetten en hoe groter je succes gaat zijn. Als je een acquisitie doet ver van huis, dat is een dusdanige investering dan doe ik liever iets in Europa. Er is ook veel smaakverschil in de diverse landen, dat kan totaal anders zijn.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld?

De strategie zegt waar we wel en niet willen kijken. Maar er is ook een hele community aan adviseurs, bankiers etc die zich op media en entertainment richten. Er zijn altijd bedrijven die zichzelf te koop aanbieden. Bijvoorbeeld omdat een familie ervan af wil of een private equity bedrijf die wil verkopen. Dus we worden ook constant door banken en adviseurs aangesproken dat ze wat voor ons hebben. Dan beslissen we heel snel of het wat voor ons is. Ik denk dat we 80% meteen al afwijzen.

Wat zijn jullie selectie criteria?

Buiten Europa kijken we op dit moment helemaal niet. En een tweede criterium dat belangrijk is. Kun je het integreren in de netwerkgedachte die het bedrijf heeft. Als het antwoord nee is, dan heeft het geen zin. Dat hoeft niet alleen het fysieke te zijn. Maar kunnen we bedrijven op ons IT ticket systeem overzetten ja of nee. Als dat niet kan dan blijft zo'n bedrijf een vreemde eend in de bijt.

Dus jullie kijken geografisch, integratie aspect, en financieel?

Ja maar dat financiële aspect bekijken we pas in een tweede fase. Maar we kijken ook naar de grote van de markt. Dus als we de eerste hordes over zijn kijken we naar de financiële gegevens. Dat zien we of het economisch verantwoord is. Het is altijd een getrappt proces.

Kijk je ook naar cultuur, strategie en organisatie?

Ja. Als je een bedrijf overneemt dat leeg is hoef je dat niet te doen. Dan kopen we een theater zonder mensen. Bij een ander bedrijf dat we overnamen hebben we wel gekeken of dat ging passen met de mensen die wij daar hadden zitten. Dan volgt er ook wel een cultureel onderzoek. Dan gaan we in gesprek met die mensen om over dingen te praten.

Kunnen deze aspecten ervoor zorgen dat je ervan ziet?

Ja dat kan. Er zit ook een ondergrens aan een theater. Als iets niet groot genoeg is dan kunnen we er niet aan terugverdienen als een theater te klein is. Dus het kleinste theater wat we hebben is 1200 stoelen, de grote zaal in onze alliantie is 1050. Dus daar hebben we wel even over na moeten denken. We zijn daar bepaalde mogelijkheden. Het is echt wel bijzonder dat we dat proberen. De meeste zalen zitten op 1500 tot 1600 zetels. Dat is wel een belangrijk punt.

Zijn jullie anders gaan selecteren door de jaren heen?

Ja. Dat kan je heel eenvoudig terug voeren op 1 ding. The is de eerste 15-20 jaar het bedrijf van Joop geweest. Het is heel anders wanneer een bedrijf geleid wordt door

degene die het heeft opgezet, met hele diepe zakken die er ook niet om maalde als het niet goed ging. Of het een bedrijfsmatig geleid bedrijf dat het nu is. Om het positief en negatief te schetsen. Toen Joop begon waren er maar twee steden waar serieus musical gespeeld werden. Dat was New York en Londen. Dat zijn er nu drie, Hamburg is derde stad in de wereld. Hamburg heeft nu 5 theaters, dat heeft Joop gewoon gedaan, dat is zijn visie geweest. Dat is wel ten koste van heel veel gegaan. Maar toen Joop eruit stapte had hij 1,7 miljard in zijn zakken, dan kun je wat doen. Maar er is in die tijd weinig geld verdient, dat is nu wel heel anders. Joop droomt van expansie, nog steeds. Nu met andere eigenaren gaat het heel bedrijfsmatig. In die context ga je heel anders met investeringen en acquisities om. Heel veel dingen bekijken wij helemaal niet eens.

Kan je iets benoemen wat je concreet anders doet.

De vorige eigenaar deed geen marktonderzoek. Wij brengen nu echt de markt in kaart voordat we verder gaan. Kijk nu het in handen is van private equity wordt daar veel meer op gefocust. Die kopen het en vijf tot zeven jaar later verkopen ze het weer. In die tijd is het niet genoeg om een bedrijf op te zetten. Dus dat hadden ze nooit gedaan. Het bedrijf had in die tijd ook echt wel zwaktes. Toen ik CEO werd zijn we meer gaan focussen op het verbeteren van de bedrijfsvoering. Nu het stabiel is kunnen we weer gaan focussen op groei. Ik had ook meer een financiële achtergrond. De nieuwe CEO heeft meer een marketingachtergrond, die kijkt veel meer hoe we het bedrijf kunnen laten groeien. Maar dat zijn fases van een bedrijf.

Achteraf tevreden of de bedrijven die jullie gekozen hebben?

Ja weet je. Van 1 is het nog te vroeg om daar wat van te zeggen. Over de andere zijn we allemaal wel tevreden over.

Ook met de alliantie?

Ja zeker, het geeft ons iets unieks in Nederland. Het moet voor een deel nog wel te gelde worden gemaakt. Maar de discussies die we nu voeren met partijen, hadden we zeker niet gevoerd als we de alliantie niet hadden gehad. Want dat zijn partijen die geïntegreerd waren in de lokatie amsterdam.

Zou je bepaalde dingen in het selectieproces anders willen doen?

Nee het selectieproces niet. Ik denk dat het nu heel goed aansluit bij de strategie. We denken binnen de groep heel sterk vanuit de strategie, waar ik echt een groot voorstander van ben. Dus er is geen reden om dat aan te passen. Het enige wat je zou kunnen voorstellen, maar dan gaat de industrie helemaal op zijn kop. Kijk nu is content leidend, maar het zou zo kunnen zijn dat partijen als Amazon leiden kunnen worden omdat zij de toegang controleren tot dat soort industrieën. Ik zie dat niet als groot gevaar voor de industrie, maar zeg nooit nooit. Maar daardoor zouden we misschien wel gedwongen kunnen worden om de acquisitie strategie te moeten aanpassen.

Het dwingt je dan om andere soort bedrijven over te nemen?

Ja dat je meer naar achterwaartse of voorwaartse integratie gaat. We doen dat nu niet. We hebben een deel van de markt gevonden waar we wat in willen doen. Vroeger bijvoorbeeld, deden we het ticketing zelf, maar dat hebben we afgestoten. Als je naar dat stuk van de business kijkt gaat dat gepaard met veel technologie en

investeringen in IT. Maar een content bedrijf is nooit gespecialiseerd in IT, dat zijn twee hele verschillende dingen. Dus het was goed om dat bedrijf te verkopen. Moeten we daar naar terug, nu absoluut niet. Maar misschien is dat over 6 of 10 jaar anders.

Wie waren er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat was ik zelf. Dat deed ik altijd met een team. Onderhandelingen vinden altijd plaats op verschillende niveau's. Waarbij je toch heel vaak te maken hebt met bedrijven waar een familie element in zit. Of een hele sterke CEO. Dan kan het niet anders dat je als CEO uiteindelijk de onderhandeling ook zelf doet. Er zijn zelfs gevallen geweest waar we de oude eigenaar zelfs inzetten. Joop was verbonden als adviseur. Wat mooier is het als de grote persoonlijkheid in die business aan tafel hebt. Dan kan je toch nog wel een zaak open breken. Dat gaat er dan om te zorgen dat er goodwill ontstaat. Het is een hele emotionele industrie.

Zaten er ook mensen bij van de business development?

Ja

De samenstelling van het team is dat het product van jullie analyseproces?

Ja. Als je waarschijnlijk dagelijks overnames doet kijk je er waarschijnlijk anders naar. Ik heb het twee jaar gedaan. We kijken heel specifiek naar de omstandigheden die er zijn. We passen het aan.

Ook gebruik gemaakt van externe expertise in de onderhandelingen?

Ja altijd wel advocaten. Het is in zekere wel een ingewikkelde industrie omdat je altijd praat over een deel wat vast is, zoals stenen. Maar er zit ook altijd een heel sterk element wat ongrijpbaar is, intangible assets. Van goodwill en IP. Wil je dat goed vastleggen in een industrie met persoonlijkheden. Stel je voor dat je Albert moet managen, veel plezier doe je best. Dat is een klus op zich. Daar moet je echt heel erg mee oppassen. Daar werden dikke contracten gemaakt. Om te zorgen dat het niet op een of andere slinkse manier uit te rails loopt. Daar heb je echt wel gespecialiseerde advocaten voor nodig. Er zijn niet zoveel partijen die dat kunnen. Je hebt ook hele gespecialiseerde bankiers. Je hebt bankiers die alleen maar media en entertainment doen.

Achteraf tevreden over de gevoerde onderhandelingen?

Ja ik denk het wel. Ik persoonlijk vind het geen probleem om een project af te kappen en het niet door te zien gaan. Sommige mensen hebben het gevoel dat iets maar een keer te koop komt. Ja weet je, de wereld is zo groot. Dus ik kan wel ja zeggen, maar we hebben ook zaken niet gekregen. Het zij zo.

Hebben jullie van tevoren een vaste prijs range afgesproken?

Ja dat is ook iets wat ik er persoonlijk heb ingebracht. Het kan ook niet anders, het is anders heel erg makkelijk om ergens ingerommeld te worden. Je moet van tevoren met jezelf en het team afspreken wat het maximale is wat je wilt doen. Dit is een industrie vol passie. Dat maakt het makkelijk voor mensen om de prijs op te schuiven omdat het zo mooi is. Het ongrijpbare element is groot, dus dan zeg je al snel laten waar maar een bepaalde waarde op plakken. En dat is helemaal fout, dat moet je echt niet doen. Mijn stelregel is altijd: wat er s avonds gebeurd is vol passie maar de

beslissingen die we nemen zijn zonder passie. Anders ga je helemaal nat. Volledig rationeel. Dan weet je dus ook wanneer je weg loopt, even goeie vrienden.

We hebben met onderhandelingen met een partij in Milan, zijn we eerste weg gelopen. Daarna kwamen ze terug omdat er niemand anders was. Maar dan wel op onze voorwaarden.

Hoeveel meetings hebben jullie nodig om een deal rond te krijgen?

Dat kan ik niet zeggen. Dat is zo verschillend. Dat hangt zo af van omstandigheden. Zeker in veel gevallen onderhandel je zowel met eigenaren, de stad of met vakbonden. Je onderhandelt met een veelheid aan partijen, dat maakt het ingewikkeld.

De alliantie onderhandelingen zijn heel snel gegaan. Omdat het met de oude eigenaar zelf was. Hij wilde dat ook gewoon, dan is het makkelijk. Dat is een uitzondering. De onderhandelingen in Madrid was een hele langdurige omdat die partij gedwongen werd door de lokale buma-stemra om te verkopen. Die partij wilde het niet en hebben het zo lang mogelijk gerekt. Ze wilden dat het stuk liep. Toen de onderhandelingen eenmaal klaar waren, waren de aanpassingen aan het theater er ook zo doorheen. Je kunt niet van te voren zeggen hoelang het gaat duren.

Wat was het verschil bij de onderhandelingen in de alliantie en de overnames?

De onderhandeling met de alliantie was relatief makkelijk. Maar was niet echt representatief. Over het algemeen duurt het vaak langer in allianties om tot overeenstemming te komen. Je hebt veel meer af te spreken over de zeggenschap. Het gaat toch altijd over zeggenschap kwesties. Financiële dingen zijn toch min of meer makkelijk te vangen. Maar hoe vang je zeggenschaps kwesties? Bij een ander entertainment bedrijf heb ik ook allianties gedaan. Hoe kom je daar tot allianties? Dat was eindeloos. Dat zijn vaak veel moeilijkere zaken. Ik verwacht ook als we toch ergens een alliantie zouden doen. Het een langer proces wordt.

Zou je toekomstige onderhandelingen anders doen?

Niet fundamenteel anders Nee. Ik denk wel dat de ervaringen die we nu hebben en het type bedrijf waar we naar kijken. Dat we stappen strakker en duidelijker kunnen doen. Dat is 1. En 2 denk ik dat het zelfvertrouwen van het team is toegenomen. Waardoor mensen gemakkelijker een standpunt innemen over wat we wel en niet moeten doen. Hier is de grens bereikt en we lopen weg, er komt wel weer een andere. Dat gaat makkelijker worden. Ik denk ook dat je als bedrijf eigendom bent van private equity, dan moet je voor belangrijke beslissingen altijd terug naar je aandeelhouders. Ik denk door simpelweg een aantal acquisities te doen die goed lopen, wordt het makkelijker om die aandeelhouder achter je te krijgen. Dus de doorlooptijd met de aandeelhouders is aanzienlijk verkort. Dat zal in de toekomst waarschijnlijk nog makkelijker worden.

Heeft private equity wel eens bij jullie aan de onderhandelingstafel gezeten?

Ja weleens. Maar ze hebben wel algemene ervaringen maar niet over deze specifieke industrie. Als ik een partner van de private equity neerzet met een man of vrouw uit de industrie gaat dat niet werken.

Wie is er verantwoordelijk voor de integratie?

Ja diegene komt uit de business. Zo gauw we een acquisitie hebben gedaan, dan zijn de landelijke organisaties verantwoordelijk voor wat er gebeurt. En dat kan ook niet anders. Twee dingen we eigenlijk. In de acquisitiefase, is local management erbij betrokken, het kan niet zo zijn dat de corporate mensen besluiten om een acquisitie te doen. Het moet altijd een samenwerking zijn. Het moment dat de acquisitie is gedaan zijn zij verantwoordelijk. Dan moet er een plan liggen voor integratie, anders gaat het niet werken.

Het plan wordt dus samen opgesteld?

De business heeft daar de leiding in, maar het moet uiteraard voldoen aan de eisen die vanuit amsterdam worden gesteld. Qua tijdsplanning en kwaliteitsvereisten.

Hoe ging de integratie bij de alliantie?

Daar is het anders. Je hebt afspraken wie wat doet in de alliantie. Dus het gebouw blijft de tegenpartij. We hebben vooraf een aantal eisen gesteld. Bijvoorbeeld dat een zaal een grotere capaciteit moest krijgen. Daarvoor moesten zij zich in allerlei bochten wringen. Toen ze ja zeiden hebben ze dat ook uitgevoerd. Het kiezen van de producten, marketingstrategie, de casting etc dat was puur aan onze kant. Dan accepteren we ook niet dat zij zich ermee bemoeien. Want daar ligt hun expertise ook niet. Dan moet je strakke afspraken maken. Dan is gesplitst. Je moet ook accepteren dat wij geen zeggenschap hebben over hun dingen. Er is gewoon afgesproken om 1 keer per jaar een grondige evaluatie te doen. En daar dus lessen uit te trekken want aan beide kanten beter gedaan moet worden. Maar dat houdt echt daar op.

Hoe ging dat met de integratie met Albert?

Wat we daar hebben gedaan. We hebben meteen Albert verantwoordelijk gemaakt. Albert zijn bedrijf in den bosch werd als het ware opgeheven en in amsterdam ingepland. Maar Albert kreeg de leiding over het bedrijf. Het was als het ware een achterwaartse integratie. Waarbij de kracht onze kracht op een aantal punten veel groter was. Maar door hem verantwoordelijk te maken was er geen ontsnappen aan. De loyaliteit van zijn mensen lagen bij Albert, want een soort bescherming was. Maar hij wist om succesvol te zijn moet ik wel de systemen van het bedrijf laten functioneren. Hij zag al heel snel in dat sommige mensen van zijn bedrijf niet aan de kwaliteitseisen kunnen voldoen en die zijn vrij snel aan de kant gemanoeuvreerd. Dat is een verstandig aanpak geweest achteraf, dat weet je nooit van tevoren. Dat zou ik zo weer doen. Als je zo'n bedrijf overneemt, maak hem of haar verantwoordelijk maar geef ook je grenzen aan. We kunnen geen discussie over systemen, lokatie voeren. Programmering moet je afstemmen. Dat heeft hij goed gedaan.

Achteraf zijn jullie tevreden over de integraties?

Ja. De grote uitdaging moet nog komen. Nu kunnen we nog acquisities doen op beperkte schaal. Maar er komt een moment dat er een acquisitie wordt gedaan in Brazilië of Azië. Dan kom je voor een hele andere uitdaging te staan. Ik heb persoonlijk wel die ervaring vanuit een ander bedrijf. Dit bedrijf kent dat soort overnames niet. Die grote test komt nog. Je kunt maar beter oefenen met kleine acquisities en dan een grote sprong maken.

Is het succes van de integratie te danken aan het analyseproces?

Ja en bij voorbaat bepaald dat we met relatief kleine stappen moeten groeien. We hebben bewust gezegd dat we niet geïnteresseerd zijn in Azië, Brazilië. Wij zijn een Europees bedrijf dat musicals doet en wat theaters heeft, we snappen de cultuur en de mensen. Maar het is een eindig iets. Europa is een kwart van de wereldmarkt. In elk land dat wij opereren bezitten we een marktaandeel van 60 tot 70 procent. Dus veel groei daarbinnen gaat niet meer gebeuren.

Jullie geven aan een voorkeur te hebben voor overnames. Waarom zijn allianties second best?

Als je samenvat in een nutshell, de grote uitdaging van het bedrijf is om te zorgen dat de portefeuille aan musicals succesvol is. Je kunt niet uitsluiten dat je een aantal producten en shows hebt die het niet goed doen in een jaar. Als het geheel functioneert is het niet erg. Dat is wat er gebeurt. Als je dat bedenkt is het logisch om dat stuk zo te managen dat je werkt met known quantities. Maar om te kunnen groeien is het ook wel interessant om te kijken naar dingen die relatief dichtbij liggen. In de alliantie brachten we een licht ander product dan dat we normaal brengen. Dat zal wat meer met trial en error gaan. Dat wil zeggen dat je niet altijd een bedrijf of theater kunt kopen. Maar dat je zegt nou ja we willen daar graag wel zitten, en de enige mogelijkheid is het aangaan van een alliantie. En misschien is dat ook wel verstandig omdat het minder risico's met zich meebrengt dan kiezen we dat. Het zou best kunnen dat we dat in een aantal gevallen doen. Maar dan beweeg je een beetje weg van de hoofdmoot is wat het bedrijf doet. Dus als je naar secundaire dingen gaat kan ik het me wel voorstellen.

En het toekomstige betreden van buitenlandse markten middels allianties ipv overnames?

Ja de gedachte snap ik. Maar ik denk dat deze juist gevaarlijker is. Omdat het succes van ons bedrijf gebaseerd is op het feit dat het een hele sterke gedachte heeft. En die gedachte moet je eigenlijk zonder compromis kunnen doorvoeren. Dat zit met name op het gebied van de kwaliteit. En wat er de laatste jaren is ingebracht, we zijn een netwerkbedrijf dat alle facetten om de shows ook van de hoogste kwaliteit moeten zijn. Dus wij kiezen beste voor centrale inkoop, die onderhandelingen moeten voeren, de beste CFO etc. Dat netwerk is daarom zo sterk. Dan ga je een alliantie aan, dan moet je per definitie dus een concessie aangaan omdat je partner ook dingen in brengt. Het lijkt lager risico, maar het heeft ook een risico verhogend effect omdat je met onbekende dingen in zee gaat.

Kan je de kwaliteitsnorm dan niet afdwingen in een alliantie?

Nee. We zijn weleens gevraagd door Disney om bepaalde activiteiten in een land over te nemen. We hebben toen nee gezegd omdat het te vroeg was. We konden toen niet ons stempel drukken op wat er gebeuren moest. Dan loop je een groot risico dat je niet aan de gestelde eisen voldoet. Een alliantie was niet zo voor de hand liggend om het bedrijf werd gegijzeld door Disney. Wij zijn daar toch vrij compromisloos in. Het moet die hoge kwaliteit standaard in productie en theaters hebben en de manier waarop er geopereerd wordt. Ga je dat afdwingen? Ik denk het niet.

Dit bedrijf heeft slechte ervaringen in een aantal keren gewoon volle kracht vooruit gaan en echt een blauwtje lopen. Dat heeft veel geld gekost. Als het fundamenteel botst waar het bedrijf voor staat moet je je afvragen of het niet veel risicovoller is.

Want stel je voor dat we met een partij in Mexico stad een alliantie aangaan op een musical show. Dan kan dat. Maar zij zitten dicht op het vuur omdat zij daar zitten. Dan is het risico groter dat zij de kwaliteit gaan bepalen en niet wij. Dan nemen we het maar helemaal over. Je gaat dan ook vragen of het hoofdkantoor daar tijd aan wil besteden. Je weet dat er problemen gaan ontstaan. Dan ga je resources weghalen en inzetten op andere dingen. Dan heb ik wel andere prioriteiten.

Interview 12: Manager M&A and participations - ElectriCo

Hoelang bent u in uw huidige functie werkzaam?

4,5 jaar waarvan de laatste 2 jaar serieus M&A en partnerships.

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

3 overnames. De partnerships zijn vaak wat kleiner in liggen meer bij de business. Ik zie vragen weleens voorbij komen. Soms komt er wel eens een vraag als er bijvoorbeeld unieke kennis is dat we dat misschien beter kunnen kopen voordat iemand anders het koopt. Maar dat moet de andere partij ook maar net willen.

Wat was je rol bij deze activiteiten?

Ik begon als deal analist, voor de waarderingen. Nu is het meer het begeleiden van de deals. Dat doe ik met een deal team van business, finance en legal. Het hangt een beetje van de fase af wie de leiding heeft. Business heeft in principe de leiding. Dan heb ik of mijn baas de leiding.

Hoe groot is de M&A en partnerships afdeling?

De afdeling bestaat niet. Binnen Nederland zijn er een man of vijf of zes die er mee bezig zijn. Ook vanuit finance zijn er wat mensen die er wat in doen. Dus als je het optelt een man of 10 tot 12. Het is een team wat er een beetje doorheen zwalkt. Afhankelijk van het project wordt de bemensing van het team bepaald.

Maar jij bent dan de kern van het team?

Ja het team moet niet te groot worden anders wordt je helemaal gek. Je probeert een driehoek te krijgen tussen business finance en legal, dat is wel het belangrijkste. Aan het eind van het proces zie je legal een zware wissel trekken. Maar de business is meer bezig met due diligence en de strategische fit, meer aan de voorkant.

Wat hadden de bedrijven in huis waar jullie in geïnteresseerd waren?

Dat verschilt een beetje. De laatste was een technologie biogas bedrijf, dus dat was echt kennis. Dat is een belangrijke voor onze toekomst, dus kennis is vaak wel belangrijk. Als ik kijk naar de allianties zijn dat vaak digitale platforms en dat soort dingen. Dat zijn vaak kleine start ups met nieuwe technologie. Die toegang tot die technologie is gewoon het belangrijkste. En er zijn ook projecten om toegang te krijgen tot renewable assets. Waar je gewoon de stroom van kan verkopen. Dat kan in verschillende vormen gebeuren. Je kan de stroom kopen of de assets of iets wat

er tussen in zit. Dat heeft een ander doel, dat zit waar meer aan de productiekant. De echte overnames vinden meer plaats in de technologiegebieden.

Dus jullie kopen zowel harde assets als technologie?

Ja, maar ik zou het omdraaien. Harde asset zou kunnen maar de liquiditeit in de markt is zo groot dat het voor ons bijna niet meer haalbaar is. We kunnen niet mee in die biedingen omdat wij die kapitaalstructuur niet hebben. We zouden wel graag willen maar..zelfs financiële partijen hebben er moeite mee op dit moment.

Die harde assets zit met name aan de productie kant?

Ja klopt. Maar we ontwikkelen het liever zelf maar soms gaat dat gewoon niet hard genoeg. Het verschilt wel per regio. In zuid amerika is meer gefocust op productie zoals hydro dams. Maar het echt kopen van assets verzwaard onze balans, en je merkt dat onze groep een financieel gedreven groep is. Onze balans verzwarend is niet goed voor onze ratios. Off balance gaan met de assets is echt een pré. Je merkt omdat we een beursgenoteerd bedrijf zijn dat er veel naar wordt gekeken.

Bij de allianties is het met name gericht op het kopen van nieuwe technologie met het oog om het later te kopen?

Ja dat kan. We zijn er heel flexibel in. Het is niet zo dat we het moeten en zullen kopen. We weten dat er meerdere rollen zijn weggelegd voor energiebedrijven. Niet alleen productie maar ook het bieden van andere services. Dan heb je andere technologie nodig om die markt te kunnen bedienen.

Zit er een verschil in de dingen die jullie kopen en waarvoor je een samenwerking aangaat?

Niet per se. Soms wil je ook gewoon wat proberen, zeker in de digitale hoek. Meestal zijn het hele kleine bedrijfjes, als we ze opnemen in het eigen bedrijf drukken ze dood. Dan is het ondernemende en het innovatieve eruit. Dus dat is ook een reden om het niet te kopen en een samenwerking aan te gaan.

Je wil die entrepreneurship erin houden. De tijd van grote logge bedrijven is voorbij. Je merkt ook we een venture fund hebben dat gaat over bedrijven die in de acceleratiefase zitten. Waarbij wij een minderheidsbelang in willen hebben. Dat is het key dna van het fonds wat we hebben. Om te kijken waar de technologie een beetje voet aan de grond krijgt en dat je ziet dat het echt werkt. Om daar dan vroeg bij te zijn. Niet om de waarde van het bedrijf te cashen, maar onze technologie toe te voegen aan onze portfolio.

Maar jullie kopen ook weleens bedrijven om hun technologie. Doe je dat om het uit de markt te halen?

Ja dat kan omdat je dan niet wil dat er een ander bij komt. Maar we doen het niet vaak, we gaan zo niet met ons geld om. We zijn niet zoals andere grote bedrijven.

Hebben jullie analyses over de middelen wel eens geleid tot het herzien van de vorm?

Nee niet echt. Ik denk dat wij wel vrij realistisch zijn in de waarderingen en wat je eraan gaat verdienen. Het moet allemaal bijdragen aan onze klantproposities of klantbenadering.

We hebben een strategie met drie pijlers, alles moet daarin vallen.

Hebben jullie RSI moeten doen bij overnames?

Wat ik zie is dat er wordt gekeken naar een bedrijf wat in die acceleratiefase zit en die er wat moeite bij heeft. Daar kunnen we bij helpen op het gebied van systemisch denken, bedrijfsvoering etc. Maar doe je eigen ding. Ze moeten zelf draaien maar wij ondersteunen ze met dingen van ons omdat we een grote corporate zijn. Maar echt volledig integreren...nee.

We hebben een hele grote transitie van grote centrale naar laadpalen die we onlangs gekocht hebben. Dat is een hele andere manier van klantbenadering. Dus aansluiting in dit geval is totaal niet belangrijk. Zo werkt dat dus niet. Het zijn zelfstandige ondernemingen die zich moeten verbinden aan allerlei andere services. Dat werkt zo bij zowel acquisities als allianties.

De laadpalen is echt een eigen business lijn die we proberen te gaan verbinden aan andere lijnen. Zodat we onze portfolio kunnen uitbreiden.

Dus jullie integreren jullie overnames niet?

Nee in die zin niet. Je probeert juist die nieuwe producten te krijgen zodat je een nieuwe positionering kan krijgen. Dat is echt het doel.

Buiten de koopsom ook te maken met andere investeringen?

Daar wordt naar gekeken in het transactieplan. Als je dat aan ziet komen ga je daar rekening mee houden.

Maar het zijn dus niet echt hoge RSI?

Nee niet echt. Het hangt er een beetje van af wat het is. Als het moet gebeuren is dat bespreekbaar maar dan wordt dat in de waardering meegenomen. Als we het aan zien komen doen we dat in onze valuation mee nemen.

Bij de vorige overnames dergelijke aspecten voorbij zien komen?

Systemen moeten wel op elkaar aansluiten. Je hebt wel iets van een post-merger integration plannetje nodig. Maar dat is niet de wereld. Dat komt omdat we het zoveel mogelijk gescheiden houden.

Wat zijn je belangrijkste lessen uit de overnames en allianties?

Als je strategic fit niet goed is dan krijg je het niet goed uitgelegd binnen de organisatie wat je aan het doen bent. Dan loop je vroeg of laat tegen een muur aan die niet leuk is. Zorg dat je in de strategische route van de groep blijft. Je geen dingen gaat roepen die veel geld kosten en die niet de strategische route volgen, dat werkt niet. Onze M&A trajecten gaan best wel snel naar hogere niveaus. Dan moet je aansluiten op de grotere programma's. Het hangt een beetje van de omvang af. Dan kan het doorgaan naar Brussel of Frankrijk. Als je in key programs zit dan gaat het meteen naar Frankrijk om het dan strategisch belangrijk is, dan willen ze het sowieso zien. Daarvoor moet je de storyline goed strak hebben. En naar buiten toe moet je een goed helder beeld hebben wat wel en niet wilt zijn voor de ander. Je moet met elkaar bepalen wat je aan elkaar hebt. Wat kan ik betekenen en wat kan jij er mee en andersom. Als je elkaar niet vindt in een verkennend gesprek wordt het best wel moeilijk praten. Ik vind dat je daar heel vroeg duidelijk in moet zijn welke positie je in

neemt. Dit is de reden waarom ik geïnteresseerd ben. Ga daar niet schimmig over lopen dan want dat frustrert het proces.

Waarover praat je dan?

Dat kan van alles zijn. Ik vind jouw product interessant of jouw technology interessant. Dat soort stepping stones moet je in je storyline wel hebben. Dat onderweg wel een klein beetje veranderen. Maar daar moet je niet te veel van afwijken.

En niet zulke grote teams nemen. Dat werkt heel verstorend en vertragend aan de onderhandelingstafel.

Waar vind je het bedrijf vaardig in mbt A&A?

Ik denk dat wij wel een hele onderzoekende ploeg zijn en ook wel open staan voor van alles en nog wat. We zijn toch wel wat zoekende en staan wel open voor nieuwe dingen. We hebben wel veel meer pallet keuze in mijn ogen. Ik hoef niet per se een M&A deal te hebben. Als ik met jou een contract kan afsluiten is het ook goed, als het maar werkt. In die zin zijn we heel pragmatisch.

Een overname is een wat zwaarder middel. Dat lokt nogal wat extra governance, moeite en aandacht uit. Je moet er wel voor waken dat dat niet heel de boel plat drukt. Ik denk dat dat een belangrijke boodschap is die ik eraan overhoud. Het hangt ook gewoon van personen af of het klikt dat je samen iets aan het doen bent. Een bedrijf wat we net gekocht hebben kennen we al veel langer, wij kennen elkaar goed dat werkt wel lekker. Wij zijn niet echt op roverspad dat we dit of dat willen hebben. Wij zijn wat organischer.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld?

Vanuit de strategie. Maar ook door toenadering. We moeten bedrijfsbreed gewoon een soort open systeem hebben met bedrijven om ons heen. Die arrogantie dat je het allemaal zelf kan daar ga je het gewoon niet mee redden. Het gaat niet snel genoeg. In de B2B markt werken we eigenlijk samen met onze klanten. Dat verschijnt eigenlijk heel natuurlijk omdat je een langdurige klantrelatie wilt hebben. Dat is het doel. Die korte klanten hebben we niet zoveel aan, gelukkig zijn ze er. Maar die langdurige klanten waar we meerdere producten uit onze portfolio kwijt kunnen en een lock in kunnen maken. Wij hebben als enige utility bedrijf ook alles. Daar gaat het ons om.

Worden jullie ook benaderd voor overnames?

Ja zeker. Dan moet je altijd even goed kijken of het wel klopt. Je ziet wel dat in ontwikkelaars land wel veel. In de digitalisatie goed heb je nogal wat clubs die snel willen verkopen om te cashen. Dat is niet echt wat voor ons. Omdat de dragers van zo'n club dan verdwijnen, daar heb je dan niet zoveel aan. Klant Portfolios worden ook wel aangeboden, dat kan interessant zijn.

Hoe ziet jullie analyseproces eruit? Is dat een vast proces?

Dat zijn wel vaste stappen. Deel 1 is gewoon cash flow analyse. Welke orde van grootte hebben te maken. Die strategische storyline. Eerst strategische fit en dan due diligence. Daarna krijg je een informatiememorandum opgestuurd of dat stel je zelf

op. In die fase kijk je naar het bedrijfsplan. Daan komt misschien een LOI of non binding offer. Dan komt een volledige due diligence. En dan de binding offer.

Kijk je ook naar andere aspecten zoals organisatie structuur, cultuur?

Jazeker, dat zit meer aan de due diligence kant. Cultuur is wel iets wat heel snel naar boven komt. Bij beginnende bedrijven wil je die cultuur wel behouden omdat dat de kracht is van zo'n bedrijf.

Hoe brengen jullie dat in beeld?

Gesprekken voeren of kent ze al uit de markt. We hebben geen tool om de cultuur te meten. Wat zijn nou de dragende mensen en dan ga je daarmee praten.

Is het een gestandaardiseerd proces?

Nou ja, niet echt. We hebben een indeling welke hoofdstukken je moet aflopen, in die zin is dat geborgd. Er is ook een second regard team bij ons. Dat kijkt van buitenaf mee. Je laat je dan ondervragen door een club die er los van staat maar er wel verstand van heeft. Die komen langs voordat je naar het investeringcomitee gaat. Als je in deal zit, ga je door tot je nek kraakt. Je moet het gewoon doen, je moet gewoon een vers paar ogen hebben je spiegel. Het hangt van het bedrag af hoe groot dat team is en wie erin zit. Zij hebben dan ook lijstje naar key players in het HQ.

Analyseren jullie overnames anders dan allianties?

Ja ik denk het wel. Overnames is echt wel een proces zoals ik dat net beschreef. En dan kom je wel in een bepaalde molen terecht. Een alliantie of samenwerking vereist geen investering, dus ja. Dan is er geen investeringscomitee. Op samenwerkingscontracten zijn er ook wel drempels maar dat zijn ander soort drempels.

Kan je die benoemen?

De grote van zo'n opdracht bepaald wie zijn handtekening eronder zet. Omdat je geen geld hoeft te investeren maakt dat wel een wezenlijk verschil. Bij een M&A is dat een ander traject bij ons. Met andere thresholds, bij deal liggen die best wel laag. En dan kom je bij andere committees uit. Aan acquisities wordt meer strategisch belang gehangen om deze reden dan bij allianties.

Kijk je dan wel naar dezelfde aspecten alleen dan minder diepgaand?

Bij allianties kan je er makkelijker van af he. Dus de exposure is veel minder, dus laten we maar wat proberen of een pilot doen. Als dat bevalt gaan we door. Dus dat is veel geleidelijker. Dus daar committeer je eens twee mensen aan ofzo. Dat is iets anders dan er een paar miljoen in te douwen.

Hebben jullie ook grote allianties?

Voor de grotere allianties kom in je in Frankrijk of Brussel terecht, dat gebeurd in nederland niet.

Achteraf tevreden over de bedrijven die jullie gekozen hebben?

Voor allianties is dat wat moeilijker af te vinken. Degene die mislukt zijn een paar jaar geleden dat was niet leuk. Wij waren niet bereid de prijs te betalen, en misschien hebben we wel te veel tijd genomen. Daar hebben we wel wat leverage verloren.

Achteraf waren we er wel van overtuigd dat wat we op tafel hadden liggen een goede prijs was. **Met de acquisities zijn we wel tevreden.**

Evaluëren jullie het proces?

Ja, in principe altijd. Zeker als het niet lukt om te kijken waarom het niet lukt.

Ben je anders gaan selecteren door de jaren heen?

Dat strategische verhaal daar ben ik wel wat meer op gespist geraakt in een vroeg stadium. Dat bepaald zo veel je slagingskans. Omdat wij niet een vaste pot met geld hebben, wij moeten het geld ophalen voor een deal. Daarom moet je het borgen en je tentakels erin zetten. **Dat is in het verleden weleens niet goed gegaan.**

Het getrapte selectieproces is dat een product van je ervaringen?

Ik denk dat iedereen het zo doet in de markt.

Wie is er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat hangt ervan af. Het wordt in principe vanuit de business gedreven. De laatste deal is vanuit mijn eigen business unit gedaan, dat maakt het makkelijk. Mijn persoonlijke mening is dat je eigenlijk een deal leider erop moet zetten die ook de onderhandelingen doet. Die wel de business kent maar er geen onderdeel van is. **Omdat ik denk dat mensen uit de business niet gewend zijn aan M&A processen. En dan zet je een amateur in een M&A proces. Dat is niet verstandig. Die hebben gewoon begeleiding nodig, daar moet je op voorbereid zijn. Als dealteam moet je daar van tevoren over hebben. Sommige mensen uit legal en finance hebben die ervaring wel. Dan kan je dat zo doen. Maar als je geen ervaring hebt lopen die processen altijd fout af. Ze vergeten bijvoorbeeld een stap.**

De teamsamenstelling is dat een product van jullie analyseproces?

Dit is een hele sterke mening die ik heb. **In de praktijk is het altijd maar afwachten hoe het loopt.** Als er een eigenwijze klootzak tussen zit die het toch zelf wil doen dan heb je daarmee te dealen.

Wie gaat er over de samenstelling van het team?

Het managementteam hier of in XX. Die bepalen wie erop gaat werken, dat is een management decision. Maar goed in het management zitten ook wel eens grote klootzakken.

Zit het management zelf ook in de het team?

Bij de laatste deal heel nadrukkelijk wel ja. Waarvan je kon afvragen of dat zo verstandig is. In dit geval was het wel verstandig denk ik.

Ben je tevreden over de uitkomsten van de onderhandelingen?

Ja. Bij de laatste wel, die daarvoor niet. Het kan een aantal redenen hebben. Een keer heeft de groep zich terug getrokken omdat ze het toch niet zien zitten, ja dat kan. Maar de ander kant kan ook de prijs niet accepteren. **Dan kan je denken van misschien hebben we niet goed onderhandeld, maar uiteindelijk wilde het gewoon niet.** Dus ja ja dat kan allerlei redenen hebben. Er gaat weleens wat mis.

Hanteren jullie een range prijs voor onderhandelingen?

Om te beginnen niet. We hebben eigenlijk drie stadia. Een oriëntatiefase, maar dat geloofd iedereen wel. Dan komt de advance notice, dat is voor de due diligence. We hebben wel een valuation op de achterkant van de sigarendoos gedaan. Dan wordt er nagedacht over de strategic fit, dat moet echt staan. En daarmee vraag je budget aan voor je binding offer, due diligence en dat soort dingen. En daar geef je een range aan waarin je denkt dat het gaat plaats vinden. Sommige partijen vragen om een non binding offer, dan vraag je daar toestemming voor. Ja er worden onder en bovengrenzen gesteld, in ieder geval sensitiviteiten. Uiteindelijk ga je naar een investment note toe, dat is eigenlijk het eindstadium. Waarbij je toestemming vraagt om een binding offer te doen. Dan heb je de due diligence resultaten bij je, de risico's genoemd en gemitigeerd of niet. En het hangt ervan af of je de terms al hebt of niet.

Zitten er ook externe mensen bij?

Ja advocaten. Vaak wel vaste mensen die we kennen.

Zitten er ook externe mensen bij bij de analyse?

Nee meestal niet. We hebben een afdeling in de benelux, een corporate finance staff. Die kunnen valuaties doen. Die kunnen ons met financieel advies voorzien. Zij spelen ook een belangrijke rol als we die committees door moeten. We moeten ze meenemen. Zonder hun oordeel komen we gewoon niet verder. Dat zijn best wel slimme jongens en meisjes.

Sluiten deze mensen ook weleens aan bij het onderhandelingsteam?

Ja dat gebeurt wel. Maar dan als expert. Je ziet in de due diligence dat wel vaak een externe partij erbij halen. Om de capaciteit in huis te halen. Dat zijn intensieve kortdurende acties waar gewoon mensen voor nodig zijn.

Maar je zou dat onderhandelingsproces en teamsamenstelling dus wel iets anders willen doen?

Ja ik heb daar wel een andere mening over. Ik weet dat ze bij Shell deal champions aanwijzen en die zijn dan gewoon de baas over dat M&A proces. De echte grote deals bij ons gaan vanuit Parijs met een corporate M&A team. Ik denk dat dat wat beter is.

Bij sommige bedrijven creëren ze bewust een spanningsveld tussen de business en de M&A mensen om het proces objectief te houden. Is dat wat je bedoelt?

De financiële pilaar die wij in de groep hebben is best wel zwaar. Die mensen zijn vrij emotioneel en risicomijdend. Dat geweten zit bij hun geborgd. Grote M&A team in Parijs wordt dat veel duidelijker en wordt het ook meer als professe gezien. Hier in Nederland kijken we minder professioneel naar. Het is een vak. Tuurlijk komt er emotie bij, die is ook wel nodig om een link te vormen en binnen te komen bij een bedrijf. Mensen denken er heel lichtvaardig over en weten helemaal niet wat er op hen afkomt.

Zit er verschil in onderhandelingen tussen een alliantie en overnames?

Ja ik denk het wel. Die alliantie dingen dat groeit vanuit de business en die zie ik niet. Ja het gaat heel geleidelijk. Het gaat misschien wel over IP, dat je het wel voor ons doet maar niet voor een ander. Zo groeit dat gewoon.

Dus het is wat minder procesmatig dan bij een overname?

Ja. Een overname wordt meteen een zwaar ding.

Kijken jullie bewust naar het integratie aspect in de analyse?

Ja, dat kom een beetje na de due diligence, dan begin je te zien of het wat gaat worden. Dan krijg je ook gevoel voor de prijs en of je eruit gaat komen ja dan wel nee. Zeker als je 1 op 1 zit, dat is wel anders bij een tender. Dan wordt het wel tijd om daar aandacht aan te besteden. Je wil wel vanaf dag 1 klaar zijn voor dat soort dingen.

Wie maakt dat integratieplan?

Dat is de business. Die krijgen het bedrijf onder zich. Die gaan met de raad van bestuur dit soort dingen doen.

Maken jullie gebruik van externe consultants?

Nee dat heb ik nog niet meegemaakt. Dat kunnen wij wel zelf.

Gaat dat volgens een bepaald format / proces?

Ja daar zijn wel format van ja. Maar ik merk dat er de laatste jaren wel wat meer aandacht is vanuit de groep. Dat het toch wel belangrijk is om de dingen die je aankoopt toch wel goed te laten landen. Het is niet zomaar succesvol. Dus hier en daar ploppen wel wat formats omhoog. Van vinklijstjes tot business guidelines. Dat is een kwestie van om je heen praten met mensen uit België en Frankrijk om voorbeelden te krijgen.

Achteraf tevreden over de integratieprocessen?

Ja zitten altijd plussen en minnen aan natuurlijk. Wij zijn wel een hele politieke arena, dat vind ik wel eens jammer. Dat maakt de besluitvorming soms heel traag. Met name de organisatie in Frankrijk is heel politiek, je weet soms niet eens wie er aan tafel zit. Of er wordt met iemand gesproken die je nooit te zien krijgt.

Wat zou je anders doen met je huidige integratie ervaringen?

Dat is lastig te zeggen voor mij. Ik zie nooit de uitwerking van de post merger integratie plannen.

Is er een evaluatie van de integratie?

Ja dat is er. Dat wordt per project gedaan. Het verschilt ook per overname. Een overname die we vorig jaar gedaan hebben daar wordt wel gekeken hoe we dingen bij elkaar kunnen gebruiken en toevoegen. Dat is wel iets specifiek.

Is er een voorkeur voor overnames of allianties?

Nee die is niet aanwezig. Niet dat ik weet en ken. In het groot weet ik dat de groep wel een voorkeur heeft voor overnames. Het versnelt gewoon meer. Afgelopen jaar hebben we ook de mogelijkheid gaat om daar geld aan te spenderen. Dan kan je snel een draai maken. Als het sneller gaat en het levert sneller een resultaat op dan zal een overname waarschijnlijk de voorkeur krijgen. Persoonlijk ben ik er heel pragmatisch in, het kost gewoon minder werk om een alliantie op te richten. Ja waarom zou je dat dan niet doen. Het ligt er een beetje aan waar je de waarde uit wil

halen. Als je de waarde echt uit een bepaalde technologie wilt halen en niet aan een ander wilt gunnen dan moet je het ook kopen. Als je zegt wat hier uitkomt daarmee kan ik mijn productportfolio versterken dan moet je er anders mee omgaan. Dat vindt ik niet zo makkelijk te zeggen.

Het is dus heel situationeel, maar er zijn dus wel criteria die de beslissing beïnvloeden?

Ja. A heb je geld om het te doen, dat is 1. Het kost je best wel veel moeite, is het je waard om dat erin te steken. Vaak zijn cultuuraspecten ook wel bepalend. Als we zien dat bepaalde bedrijven entrepreneurial skills heeft en jonge honden gedrag hebben, dan moet je je afvragen of je het volledig wilt integreren. Misschien is alliantie dan wel een veel betere vorm om een bedrijf te laten floreren en voordeel te hebben van hun product.

Kopen is een zwaar proces, ook voor de andere kant. Het hangt ervan hoe groot het is. Je bent wel een half jaar van straat waarin je geen business aan het doen bent. Dat kan niet iedereen hebben.

Interview 13: CFO - DemCo

Hoelang ben je als CFO werkzaam?

Sinds begin 2014

Hoeveel A&A heb je in die periode gedaan?

4. Waarvan 3 begonnen als een echte overname en de 4e begon als alliantie maar werd een activa / passiva deal. We zouden gaan samenwerken, maar ik geloof niet zo zeer in een alliantie. Althans niet 1,2,3. Dus ik koop liever.

Verder geen andere samenwerkingen?

Nee

Wat was je rol bij de acquisitie activiteiten?

Het zoeken van de bedrijven die wellicht handig zijn om over te nemen. Ik ken door mijn studie een aantal M&A kantoren, ik kijk welk bedrijf bij welk kantoor past en die laat ik dan een brief schrijven. De SPA en het contract maken dat laat ik door hun doen. Dat zou ik wel kunnen denk ik maar ik wil die verantwoordelijkheid niet dragen. Ik zoek, ik maak ze lekker en ik laat iemand anders de trekker overhalen. De onderhandelingen doen we zeker zelf. We zijn te klein om dat door adviseurs te laten doen. We zitten vaak met de eigenaar / CEO aan tafel.

Ben je ook betrokken bij de integratie?

Ja zeker, en dat is het allermoeilijkste. Het kopen is simpel maar daarna begint pas de hele ellende.

Je bent dus verantwoordelijk voor het hele traject.

in feite run ik zaak op alles behalve operations. Alles eromheen met personeel, legal, finance etc dat doe ik.

Wat hadden de bedrijven in huis waarin jullie geïnteresseerd in waren?

Met name mensen. Er zijn weinig mensen beschikbaar. Dus de enige kans om aan mensen te komen is door een bedrijf over te nemen. Mensen opleiden in onze branche duurt veel te lang. Dus dan moet je kopen. Dan komen er ook wel klanten bij, maar in basis koop je het voor die mensen.

Dus niet zozeer de assets?

Nee die kan je overal kopen

Waren jullie dan geïnteresseerd in het management of het uitvoerend niveau?

In het uitvoerend niveau.

Keken jullie ook naar wat je niet nodig had?

We maken een schifting. Als je een bedrijf overneemt en het is zelfstandig, moet je alle mensen ook overnemen dan kan je niet gaan selecteren. In de deal kijken we wel naar de mensen van wie wij denken dat we afscheid gaan nemen, en dat halen we dan van de prijs af. Maar je moet ze allemaal overnemen, zo werkt het nou eenmaal.

Waar keek je dan specifiek naar bij die mensen?

Naar cultuur. Absoluut de cultuur. Het moet bij ons passen en sommig mensen passen gewoon niet bij onze cultuur. Wij zijn middelgroot, maar toch heel klein in de basis. Je moet snel kunnen schakelen en dat verwachten we van ons personeel ook. Sommigen zijn ingeslapen, dat past hier gewoon niet.

Ben je er weleens bang voor geweest dat mensen zouden weglopen na een overname?

Ja dat gebeurt. Ja shit happens. In de due diligence kan je daar heel hard naar kijken maar in de praktijk bewijst of iemand er na een jaar nog zit. Je kan het allemaal wel voorkoken en al die gesprekken doen. Het komt niet veel voor dat er mensen afvallen eerlijk gezegd. Ze zijn bijna altijd wel blij dat ze voor ons kunnen werken. We hebben in de markt wel een goede naam en daardoor willen mensen wel bij ons werken. Dat blijkt geen probleem te zijn tot nu toe.

Bij alle vier de acquisities ging het dus om de mensen?

Ja altijd om de mensen.

Hebben jullie RSI moeten doen bij de overnames?

Nee eerder assets verkopen die we over hebben. Tot nu toe loopt dat zo. Als we andere bedrijven overnemen heb je ineens vier keer dezelfde assets. Dat moet je dan verkopen.

Als we moeten investeren is dat op software gebied, om die systemen te laten integreren.

Dat zijn waarschijnlijk geen hoge kosten?

Nee, dan heb je het over tienduizenden euro's

Jullie maken een ROI?

Jazeker, we maken een begroting van het bedrijf stand alone en strategisch hoe wij denken dat we samen zijn. En dat bepaalt onze prijs.

En daar neem je dan de RSI in mee?

Ja dat gaat meer om cash flow. Als je heel slim kan kopen, heb je 4 of 5 keer goodwill die je moet betalen. Maar door het verkopen van de assets kan je dus eerst cash in krijgen.

Verder geen andere investeringen?

Nee

Is dat identiek voor alle vier de overnames?

Ja, die schuiven we hier naar binnen en dan begint de synergy. In de toekomst moeten we mogelijk wel gaan investeren om iedereen te kunnen huisvesten maar daar zijn we nog niet. Tot nu toe kan het er allemaal bij. We komen dan met name in de problemen omdat we te weinig terrein hebben om alles op te slaan.

Wat heb je geleerd van overnames?

Dat je goed moet inschatten welke mensen er gaan afvallen. Want dat kan je maar 1 keer onderhandelen en later niet meer. Die cultuur daar moet je de meeste tijd in steken. Je moet echt met het personeel aan tafel gaan zitten om te voelen of ze in je club passen.

Met het management of het personeel?

Die bedrijven hebben eigenlijk maar 1 poppetje als management en daardoor best mooi om over te nemen. Het gaat puur om de uitvoering. Als we 100 man erbij hebben, dan hebben we er ook werk voor. Het werk is er wel maar we hebben de mensen niet.

Hoe groot waren die bedrijven die jullie overnamen?

15, 25, 25 en 50. Het zijn dus geen reuzen. Er zijn er niet zo veel meer. Het is of failliet of het is samengegaan.

Waar zijn jullie goed in mbt het doen van overnames?

Het gaat ons goed af dat die eigenaar graag zijn zaak aan ons verkoopt en zelf niet meer meewerkt. Meestal stappen ze er uit, er is er nog maar 1 gebleven. De meeste zijn in de 60 of eind 60, die hebben bijvoorbeeld geen kinderen die het willen overnemen. Die laatste heeft ons benaderd om te vragen of wij het willen overnemen.

Waarom willen ze dan graag aan jullie verkopen?

Ze willen dat hun personeel goed beland.

Zoeken jullie dan bedrijven die op omvallen staan?

Ja zeker ook. Curatoren bellen ons al snel op. Maar als het heel erg failliet is dan heb ik geen interesse want dan komen die mensen toch wel bij ons terecht omdat ze dan bij ons komen solliciteren. We hebben er twee uit een faillissement gekocht en twee in een M&A traject.

De bedrijven komen dus op twee manieren in beeld?

Ja.

Welke facetten analyseren jullie nog meer behalve cultuur?

Orderportefeuille, klantenbestand, heeft het personeel zijn vergunningen en opleidingen. Dat is eigenlijk het belangrijkste, wat voor machines ze hebben is totaal onbelangrijk. Het gaat echt om die mensen / klanten.

Kijk je ook naar de strategie en de organisatie van het andere bedrijf?

Dat is minder belangrijk. De bedrijven zitten ook wat verder in het proces van stoppen. Vaak is het een oude eigenaar waarvan het bedrijf gegroeid is omdat de markt gegroeid is.

Ben je anders gaan analyseren door je ervaringen?

Ik ben meer op due diligence finance gaan zitten. Daar zitten toch wel de grotere risico's. Dan blijken contracten toch veel minder waard te zijn dan dat ze zeggen. Je kan wel roepen dat je voor grote bedrijven werkt, maar het kan zijn dat je dat maar 1 keer in je leven gedaan hebt. Legal en commercial vind ik niet echt spannend. Want dat legal is vrij overzichtelijk.

Bij ons is cultuur heel belangrijk. Mensen moeten bij ons kunnen samenwerken in hele rare situaties. En zitten elke dag bij elke in een busje om heen en weer te rijden. Dan moet je toch een beetje hetzelfde zijn

Achteraf tevreden over de geselecteerde bedrijven?

Jazeker. In ons geval zijn er niet veel gegadigden. Ik denk dat we er nog twee kunnen overnemen en dan is de markt leeg. Dat wordt ons probleem.

Je bent wel tevreden over de cultuur analyses?

Jazeker

Hanteer je een bepaald format voor dit proces?

Nee dat zit allemaal in mijn hoofd. Ik ben de enige die dit doet.

Had u het selectieproces anders gedaan met de kennis van nu?

Meer aandacht voor het financiële aspect

Wie zijn er verantwoordelijk geweest voor de onderhandelingen?

Dat was ik met mijn compagnon. Die gaat over de operationele activiteiten, de CEO. Er zitten ook wel externe M&A adviseurs bij om het proces te begeleiden.

Ook bij de andere kant?

Dat verschilt. Soms wel en soms niet. Als er een partij geen ervaring heeft op dit gebied (M&A) en ze nemen geen adviseur mee, dan kan het echt een drama worden. Dan vragen ze bijvoorbeeld echt te veel.

Is er bewust een keuze gemaakt voor de samenstelling van het onderhandelingsteam?

Ja. We doen dat altijd samen. Het is goed om daar samen over te kunnen sparren. Je kunt het process dan ook nog bijsturen. En je kan dan niet meer zeggen dat je het niet hebt geweten.

Hebben eerdere ervaringen met onderhandelingen een rol gespeeld?

Je wordt er wel beter in.

Hoeveel onderhandelingen heb je nodig om tot een deal te komen?

Dat is gemiddeld toch wel een keer of tien. Dat is bij alle vier de overnames wel zo geweest. Misschien niet in dezelfde tijdsbestek maar wel qua aantal meetings.

Hoe beoordeeld u achteraf de onderhandelingen?

Ja daar ben ik wel tevreden over

Hadden de onderhandelingen de gewenste uitkomst?

Ja we hebben altijd wel een goede prijs betaald denk ik

Wie zijn er verantwoordelijk geweest voor de integratie?

We hebben niet echt iemand aangewezen voor de integratie. Dat moet op een gegeven moment ook gewoon gaan gebeuren. De CEO houdt er wel heel erg rekening mee. Zo mixen we bijvoorbeeld de teamsamenstellingen zodat nieuwe mensen worden gemengd. Je moet geen groepsvorming gaan krijgen. Rotte appels verwijderen we ook altijd heel snel. Deze kunnen anders snel je hele cultuur aantasten.

Sommige grote bedrijven werken met een integratiemanager is dat iets wat jullie overwegen naarmate je groter wordt?

Ja ik snap dat ze dat doen, zeker als je echt groot bent om daar dan consultant en verandermanagers bij te halen. Maar wij kunnen het nu nog behappen.

Hebben eerdere ervaringen met integratie een rol gespeeld?

Ja we organiseren BBQ's en drankjes zodat mensen elkaar beter kunnen leren kennen

Had de integratie de gewenste uitkomst?

Ja tot nu toe gaat het heel erg goed. Er zijn ook niet veel mensen weggegaan.

Had u het integratieproces anders gedaan met de kennis van nu?

Je moet nog meer aandacht besteden aan het sociale aspect. Zeker aan het begin.

Waar is de voorkeur voor overnames op gebaseerd?

Bij samenwerkingen moet je toch meer overeenkomsten sluiten. Als je iets koopt dan is het van jou en dan kan je het integreren en makkelijker naar je hand zetten.

Speelde de ervaring nog een rol?

We hebben een tijd terug met een andere partij gesproken over een eventuele samenwerking. Maar daar kwamen we tijdens de onderhandelingen niet uit.

Waardoor kwam dat?

Ik denk met name die overeenkomsten en de cultuur op het managementniveau.

En wat nou als er geen overnames meer mogelijk zijn?

Ja in de toekomst moeten we dan misschien wel naar allianties kijken. Ander bedrijven zijn gewoon te groot die kunnen wij niet overnemen. Zeker als we ook internationaal willen gaan groeien.

Interview 14: CFO - MedCo

Hoelang ben je hier werkzaam?

Vanaf 2012 werk ik hier als CFO, mijn achtergrond is accountant

Bij hoeveel A&A activiteiten ben je betrokken geweest?

Grofweg 5 overnames en in meerdere landen partnerships / allianties

Wat was je rol bij deze activiteiten?

Beslissen tot de actie. En daarna de uitvoering, de integratie.

Je had het ook over het opstellen van een strategie, ben je daar ook verantwoordelijk voor?

Ja toen ik hier kwam deden we al een hele hoop activiteiten. Toen zei ik laten we er elke jaar 1 doen dan weet iedereen wat hij of zij aan toe is intern. Dan hebben we extern ook niet te veel onrust. Toen hebben we dat echt in onze strategie verankerd om er elk jaar maar 1tje te doen. Dat heb ik zo afgedwongen.

Doe je de M&A activiteiten alleen of is er een afdeling?

Nee dat doen we zelf, we zijn er te klein voor om er een afdeling voor op te zetten. Je hebt hier goedwillende financials, die goed zijn in wat ze doen. Maar niet in overnames en allianties, dat is directiekamer niveau.

Het is dus een neventaak van de directie?

Ja

Van die 5 A&A activiteiten, hoeveel overnames zaten er tussen?

Ja dat is interessant. Want ons model is een agentschap opzeggen. Wij hebben een redelijk sterke machtspositie, wij bepalen het contract. Als wij besluiten dat we het zelf willen gaan doen in een land, dan hoeven we niet iets te kopen dan zeggen we gewoon the contract op. We kunnen dan dus of zelf iets opstarten of de business van de distributeur kopen. Dan hangt het ervan af hoe groot die distributeur is. Als deze heel klein is dan kan je hem helemaal overnemen. Als die distributeur heel groot is ook andere dingen doet, ja dan willen dat niet allemaal hebben. Dan doen we een stukje carve out, geef dan het stukje wat van ons is. Die mensen etc. dan nemen we dat over en dan gaan we daarmee verder. Bij de eerste drie overnames zag je dat iedereen eruit ging en dat we het zelf gingen doen omdat we het beter konden. Daar hebben we van geleerd omdat je hele hoge opstartkosten hebt. Je gaat concurreren

met diegene waarmee je net een samenwerking had. Dan ga je vechten in de markt, dat is ook niet lekker. Na die 3 hebben we gezegd, goedkoop is duurkoop. Leuk dat we een machtspositie hebben maar we moeten serieus overwegen om iets te gaan kopen en te betalen om af te spreken dat je elkaar niet de tent uit vecht. De laatste overname hebben we een carve out gedaan op die manier. Dat werkt een stuk beter.

Je bent ook samenwerkingen aangegaan in die tijd?

Ja die afspraken met distributeurs zijn echte partnerships. Daarmee binden we ze aan ons merk, exclusief. Dan is het heel belangrijk dat je die partij in jouw filosofie mee neemt. Daar moet je dan echt wel een strategische partnership van maken. Wat we daar gedaan hebben is mensen wisselen. In India hebben dat bijvoorbeeld gedaan, iemand eruit en een nieuwe erin. Dan moet je daarna heel veel relatieopbouw doen om uit te leggen hoe wij werken. Je bent ze heel veel aan het helpen om ze beter te maken in de hoop dat je het een keertje kan overnemen.

Voor jullie is het dan altijd een opstap naar?

Ja tenzij.. we moeten wel zeker weten dat wij het beter kunnen doen. Als we denken dat wij het niet beter kunnen dan gaan we die markt echt niet in. Dan houden we het in een samenwerking, die afweging maken we elke keer weer opnieuw.

Wat waren de middelen die zij in huis hebben waar jullie in geïnteresseerd waren?

We zijn eigenlijk maar in 1 ding geïnteresseerd, dat zijn de klanten. In een land zitten klanten die onze producten kopen en die willen wij rechtstreeks bedienen of beter bedienen. We willen maximaliseren. Dan maken we de afweging of wij dat beter kunnen of de distributeur. Als wij dat zijn dan zetten we die landen op de shortlist. We willen niet te snel gaan. Dan nemen we er elk jaar 1 over en dan gaan we het zelf doen. Zijn we er niet aan toe of vinden we dat de partner het beter kan, dan gaan we ze helpen om beter te worden.

Wij hebben geleerd dat de opstart best lang duurt als we het zelf gaan doen. Als we het dan overnemen kijken we welke mensen het doen gebeuren. Heel eerlijk gezegd koop je de klanten om de vorige eigenaar te compenseren, dat je een friendly exit hebt. Eigenlijk het afkopen van de concurrentie. Dat is 1 overweging. En dan kijk je welke mensen we echt goed vinden, vaak hebben we ze zelf opgeleid. Dat is wat we nu doen.

Jullie nemen dus wel altijd dezelfde soort bedrijven over?

Ja altijd distributeurs. Hier in Europa zijn we een sales en marketing kantoor, dat kunnen we het allerbeste. Daar focussen we op. Productie, insourcing, supply chain dat doet Japan.

Zijn jullie weleens bang geweest voor het verlies van personeel na een overname?

Ja tuurlijk. Enerzijds ben je er bang voor, maar we hebben er niet zo heel veel voor betaald. Die mensen doen al heel lang onze producten. Die mensen vinden het ook wel heel fijn dat ze door mogen gaan, dus dat ze er vandoor gaan is vrij beperkt. Maar wat we wel zien, dat we veel mensen gewoon niet goed genoeg vinden. Ze komen niet uit onze eigen kweekvijver. We hebben ze jarenlang ondersteund, maar

ze scoren niet goed genoeg op onze maatstaven. Misschien is het nog te vroeg en dat ze verder mee moeten in onze cultuur. Of we moeten alsnog onze mensen gaan opleiden daar. Het valt ons toch een beetje tegen als ik eerlijk ben.

Moet je RSI doen bij de overnames en allianties?

Ja we verkeren in de luxepositie dat we in Japan strategische partnerships hebben met de banken. Die banken zitten voor een hele lange termijn in je bedrijf, dus we hebben vrij veel middelen vanuit de japanse banken. Dus wij kunnen dit soort acquisities makkelijk financieren. Dat gaat echt ongelooflijk makkelijk.

Waar besteed je het geld dan aan?

Het grootste gedeelte gaat naar het compenseren van de grootste partij. Betalen van de goodwill. De grootste kostenpost zit in het opleiden en trainen van mensen. Dat verlaagt de productiviteit van mensen. Mensen moeten hierheen komen of wij moeten daar heen. Er zit veel verborgen tijd en reiskosten in. Het systeem integreren is niet zo spannend en duur. Het is veel tijd en energie en daar zit ook een kostenplaatje aan vast.

Jullie maken daar een ROI van?

In het verleden niet, dat was gewoon ondernemen. Gewoon onderbuik gevoel en gewoon gaan. De laatste twee hebben we dat wel wat beter berekend. Maar we hebben het niet echt in stukken gehakt. Het gaat heel informeel als ik eerlijk ben.

Maar je neemt dan wel die kosten van het opleiden en trainen van mensen erin mee?

Ja

Heeft het er wel eens in geresulteerd dat je ergens vanaf ziet?

Bij een overname in CFO ging het om een bedrag van 2 miljoen. Toen dacht ik als CFO wel even aan de terugverdientijd van die betaling. 2 miljoen is voor ons gewoon veel geld. Dan ga ik op de achtergrond wel een Roi maken. Ik ben toen wel met de CEO in gesprek gegaan om te bespreken of we dit wel echt willen.

Die ROI was voor jullie wel doorslaggevend om het in alliantievorm te houden?

We konden toen ook de alliantie op te zeggen en zelfstandig de markt betreden. Dat bleek toen net zo duur te zijn, we konden toen beter een overname doen.

Ze waren onze distributeur. We konden het gewoon opzeggen, daar hoefden we niks voor te betalen. In de onderhandelingen hadden we een hele stevige machtspositie. Ik hoef je niks te betalen. Die afweging was een hele economische en rationele beslissing. Het was A of B, ik mag het bepalen.

Een overname moet dus altijd goedkoper of gelijk zijn aan het opstarten van een eigen business anders hou je het in een alliantie?

JA

Waar vindt je het bedrijf vaardig in op het gebied van A&A?

Wij zijn echt goede marketeers. Wij kennen de markt het beste dat is onze kernkwaliteit. We weten hoe we de markt moeten bedienen met onze producten. We

kunnen onze partners dit leren. Daar zijn we echt heel goed in. Visionair, lange termijn, goede verkoopvaardigheden. In onze partnerships leren we hun dat. Zij beter. Wij beter, dat vinden we helemaal niet erg om ze dat te leren. Als we dan rechtstreeks gaan, dan zij die mensen dicht bij ons en dan kan je snel omschakelen.

Jullie zijn dus goed in het onderhouden van de relatie en jullie hoeven niet perse altijd eigenaar te zijn?

Nee absoluut niet. Als die partner voldoende instapt op onze filosofie, dan hoeven we het helemaal niet over te nemen. Er zijn twee type landen waar we echt niet willen zitten omdat het gewoon te exotisch is qua politieke risico's. Dan zijn er landen waar we wel willen zitten maar de partners zitten voldoende in onze filosofie en doen het daarmee goed genoeg en behaald bepaald omzet in dat land.

In die onstabiele landen is de alliantievorm dus een goede keuze omdat je er makkelijk uit kan?

Ja absoluut. Als er wat mis gaat vangt de distributeur de klappen op en niet wij. Die distributeur doet alles. Het is dus risk management.

Zijn er nog meer dingen die je zijn bijgebleven uit de afgelopen A&A activiteiten?

Ja. Het is de tweeluid van de partner en onze filosofie, gaat hij voldoende mee. En wat is de treshold met zijn omzet. Wij dachten in het begin dat we het altijd beter konden. Toen namen we afscheid en zagen we dat het in een keer lastig werd omdat die partners al een heel netwerk hebben in dat hele land. Als je dat niet afkoopt en je komt in een concurrentiestrijd terecht, dan kan je het maar beter kopen. Bij de laatste twee hebben we dat dus gedaan. Bij de eerste drie liepen we tegen hoge opstartkosten aan en het duurde langer dan gedacht.

Hoe komen de bedrijven bij jullie in beeld?

Voor een overname is dat niet heel ingewikkeld, zijn zij al bij ons in een alliantie. Voor allianties worden we ook veel benaderd door bedrijven die ons product willen verkopen. Daar kijken we altijd serieus naar. Zelf gaan we ook op zoek. We willen niet te groot want dan hebben we te weinig impact en niet te klein omdat hun netwerk dan te klein is. We hebben een profiel, onbewust, niet echt een lijstje. Het moet ongeveer middelgroot zijn om een partner te worden.

Maar jullie gaan dus wel echt vanuit je strategie op zoek naar allianties in verschillende landen?

Ja klopt ja

Op welke facetten analyseer je een bedrijf?

Je doet de informele due diligence, gesprekken voeren om je enigszins te verdiepen om te zien met wie je te maken hebt. Het is heel pragmatisch om te zien met wie je te maken hebt, people's business. De sleutelpersonen goed in de ogen aankijken, en als je het vertrouwen hebt dan ga je volgende stap zetten. Bij partnerschappen is dat eigenlijk doorslaggevend. Als we vertrouwen hebben in de sleutelfiguren, dan gaan we het doen. Het is wel old school.

Kijk je ook naar de organisatie en strategie van de potentiële kandidaten?

Ja tuurlijk. Waar we naar kijken is hun filosofie. Als dat past bij die van ons, dan haken we aan.

Dus je zoekt wel echt die strategische fit?

Ja

Doe je dat proces alleen of verdeel je dat over de directie?

Ja we hebben een handjevol mensen. Het is primair de Europese directie die het doet. Dat is de CEO, sales en ikzelf. Ongeveer een groepje van 4 tot 5 mensen. Het zit wel op een heel hoog strategisch niveau.

Is dat een gestandaardiseerd proces voor jullie?

Nee dat is relatief ad hoc. Het is een gevoels en vertrouwenskwestie. Veel meer praten dan papierwerk. Als je de notulen bekijkt van dit soort besluiten dan vindt je hier maar drie of vier woorden over.

Achteraf tevreden over de keuzen van de partners en overnamekandidaten?

80% ja en 20% nee. Als voorbeeld een partij in India die goed aangeschreven stond. Maar die deed er toch veel andere dingen bij, dat wisten we eigenlijk al van tevoren. Dat blijkt nu dan ook tegen te vallen. Dan halen we de exclusiviteit ervan af.

Maar jullie zagen dat risico van tevoren al? Waar dan toch door gezet?

Omdat het in India heel belangrijk is om wel connected te zijn. Het is een gigantisch continent. Je wil overal een vertegenwoordiging hebben. Het was onze inschatting dat ze dat goed op orde hadden, maar dat viel dus tegen.

Waren er geen andere partijen?

We hadden wel een distributeur. Het waren allemaal kleintjes of deze hele grote. Met die kleintjes was het ook niks. Nu ook niet met die grote. Nu moeten we diep gaan nadenken hoe we het dan gaan doen.

Wat zou je met je ervaringen anders aanpakken?

Ik zou wel willen maar ik heb er de resources en tijd niet voor. Dus ik zou het beperkt anders doen. Het is ook gewoon de gok nemen en een paar jaar aankijken gaan.

Ik zou wel wat meer planmatig willen werken met goede mensen. En dan zorgen dat ik het plan dan ook zo uitvoer. Maar de tijd die we eraan besteden is net te kort. Het is meer learning by doing. Die middelen die we in de allianties stoppen zijn beperkt. We gaan toch een beetje geleidelijk ondernemend erin. Een hele strategische goed uitgedacht marketing plan om de lokale markt te ontwikkelen

Maken jullie wel eens gebruik van externe expertise in de analyse?

Nee. We zijn er echt van overtuigd dat we dat het beste zelf kunnen doen. We gebruiken wel adviseurs in de waardering, dus fiscaal wel. Maar dat vinden we niet zo spannend want dan is het besluit al genomen wat we gaan doen op hoofdlijnen

Wie is er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Dat doet de CEO geflankeerd de mij de CFO als het een financieel verhaal wordt of de commercieel directeur als het een marketing verhaal wordt. Het is een driemanschap.

Altijd in deze samenstellingen?

Ja dat is wel hoe het altijd gebeurt. Soms hebben we vanuit de organisatie wel sleutelfiguren die ons bijstaan op verschillende deelgebieden.

Is die samenstelling een product van je analyse?

Nee dat is meer on the fly / onderbuikgevoel. De echte onderhandelaar is de CEO. Hij voelt op momenten aan wie hij nodig heeft. Dan roept hij er mensen bij.

Schuiven er wel eens advocaten aan?

Nee, dan moet het echt mis gaan. Op de achtergrond wordt wel naar de documentatie gekeken.

Zijn jullie anders gaan onderhandelen?

We hebben geleerd dat zelf onderhandelen een kostenplaatje heeft. Eerst hadden we een beetje en arrogante opstelling maar dat kost je later gewoon geld. Het is beter mensen te vriend t houden en te compenseren, dat hebben we echt geleerd.

Zit er verschil in jullie onderhandelingen tussen overnames en allianties?

Ja. Als we zelf iets willen overnemen gaan we er wel arroganter in dan bij een alliantie. Bij een alliantie gaan we er heel gelijkwaardig in. Dan ga je echt kijken wat zij goed kunnen en wat wij goed kunnen. Je gaat dan meer kijken hoe samen het tot een succes kan brengen. We zitten dan echt meer op de relatie. Overleggen, praten samen eten. Win Win op de relatie.

Bij overnames is het dus meer take it or leave it attitude?

Ja. Dat hebben we wel iets moeten downscalen. Het werkt omdat de distributierechten van ons zijn, dan kan je je dat veroorloven. Maar als je dat te hard doet dan creëer je een vijand voor het leven. Die concurrent je dan uit principe. Die oude distributeur praat dan heel slecht over tegen de klanten.

Achteraf tevreden over het onderhandelingsproces?

Ja de laatste twee waren gewoon goed. Daar was iedereen blij. De klant was daar echt de winnaar, die kon veel beter bediend worden. Iedereen was daar echt beter af.

Evalueer je dat proces?

Dat is redelijk informeel. Er wordt wel over gepraat aan de hand van de jaarcijfers. Maar niet specifiek over de onderhandelingen.

Zijn er nog meer lessen te trekken uit je onderhandelingen?

Ja dat is meer financieel. Er is een hard gedeelte en een zacht gedeelte. Zacht is moeilijk te berekenen, maar de harde kant is wel goed te bereiken. Daar zijn we vorige keer wel iets lichtvaardig in geweest. Nadat je het gekocht hebt leer je pas hoe het echt in elkaar steekt. De vorm van due diligence doen is toch wel belangrijk. Ik zou dat met expert wel moeten doen.

Ga je met een fixed price range de onderhandelingen in?

Niet van tevoren Het gaat een beetje along the way, het is een beetje aftasten. We vragen aan de distributeur at is je prijs. Zelf hebben we een berekening gemaakt en die zit altijd vrij laag, dat kan ook omdat wij alle rechten van de wereld hebben. Ze schrikken zich kapot van wat ervoor willen betalen. Dan kom je daarna ergens in het midden uit. Maar dan op dat punt is dan wel een walk away point. Misschien iets hoger, een ton of twee om de deal te sweetenen. Maar dat was het dan ook wel.

Hoeveel meetings hebben jullie nodig?

Bij partnerships ben je tien meetings onderweg. Je moet die sleutelfiguren vaak spreken om vertrouwen te krijgen. Bij overname was dat echt een stuk langer, iets van 20 meetings. `we moesten alles langzaam brengen. Dan gebeurt het oprecht zorgvuldig.

Kijken jullie van tevoren bewust naar het integratie aspect?

Ja, het is meer gewoon in de rijdende trein pluggen. Per discipline, finance, legal etc is er een checklist. We hebben het al tien keer gedaan. Het is een gestandaardiseerd proces.

Welke facetten komen daarin terug?

Ja het primaire en secundaire proces. Het secundaire proces is makkelijk met al die checklists. De uitdaging ligt altijd op het klant vlak, je moet je voldoende laten zien zodat ze weten dat je er bent en dat je het zelf doet. Als we een overname doen zit de focus daar echt op.

En de integratie bij allianties?

Daar is het meer dat sleutelfiguren van ons met hun sleutelfiguren gaan praten om onze visie over te brengen en hun manier van werken aan te laten sluiten op die van ons. Dan zie je dat er een hand vol mensen zijn die die besprekingen doen. Daarnaast trainen we hun verkopers en service mensen hier.

Wie is daar verantwoordelijk voor?

Dat is de commercieel directeur.

En bij een overname?

Dat is de CEO

Degene die de integratie moet doen is aan de voorkant al betrokken bij de analyse ervan?

Ja dat is dat driemanschap. We hebben veel vrijheid, we bespreken dit frequent. Omdat we een klein clubje zijn zitten alle betrokken mensen aan tafel.

Tevreden over de integratie?

Ja, het kan altijd beter. Als ik het een cijfer moet geven dan is het een 7.

Wat zou er beter kunnen?

Ik ben een methodisch man. Ik zou toch meer een land in willen met een plan. We zijn daar niet echt het soort bedrijf voor. We zijn best pragmatisch en ondernemend.

Flexibel, gericht op sales en marketing. Ik zou toch wel meer methodisch te werk willen gaan.

Daar heb je extra resources voor nodig?

Een ander manier van denken een ander cultuur. Je moet wat zakelijker worden en je hebt andere type mensen nodig.

We hebben een vrij platte organisatie. Dus als operationele mensen dan zich ermee bezig gaan houden duurt het heel lang omdat ze alles op een operationele manier aanpakken. We missen een tussenlaag die deze vaardigheden heeft, en die strategisch en tactisch bij elkaar kan brengen. Die groep begint langzaam te groeien, we worden gewoon groter.

Heb je een voorkeur voor A of A?

Geen voorkeur. Het gaat erom hoe we het meest succesvol zijn. Het mag allebei

De keuze voor het een of ander, waar is dat op gebaseerd?

Risk Management is het eerste criterium en de tweede is wie doet het beter, wij of zij. Als zij het beter kunnen dan blijft het een alliantie, als wij het beter kunnen komt het op de shortlist voor een toekomstige overname. Dus als de distributeur zich blijft bewijzen dan blijft het gewoon een alliantie.

Interview 15: Managing director - VegCo

Hoelang ben je als directeur werkzaam?

5 jaar. We zijn gestart in juni 2013. We zijn dus vrij jong. Ik ben er bij het begin af aan bij betrokken

Hoeveel A&A activiteiten heb je gedaan in die tijd?

10 allianties. Er zijn ook wat leden gefuseerd, die zie ik nu als 1 lid. En we hebben 1 overname van een bedrijf gedaan.

Wat was je rol bij deze activiteiten?

Bij de overname was ik niet heel inhoudelijk betrokken. Bij de alliantie activiteiten heb ik bedrijven benaderd enz enthousiast gemaakt voor onze coöperatie. Maar ik toets ze ook om te kijken of ze passen bij onze coöperatie. Mensen moeten qua DNA bij je passen. Dat is voor ons heel belangrijk dat ze dezelfde mentaliteit en drive hebben. Maar ook openheid, want kennisdeling is voor ons heel belangrijk. Vooral ook willen ondernemen is belangrijk.

Dus je bent initiator en je analyseert?

Ja ik doe ook marktanalyses. Om te zien welke telers bij ons passen. We hebben met de directie een lijst gemaakt om te kijken wie er bij ons past qua omvang en DNA. We maken dus een short list en dan gaan we actief aan de slag om ze te werven.

Die shortlist komt voort uit jullie groeistrategie?

Ja klopt. Wij kijken altijd naar hectares in onze industrie. We startten met 270 hectare en we hebben inmiddels 520 hectare. In 2020 hebben we 800 hectare als doelstelling. Om naar die 800 hectare toe te groeien moeten onze bestaande leden groeien en er moeten nieuwe leden bij komen.

In welke middelen zijn jullie nog meer geïnteresseerd bij nieuwe leden?

Wij kijken naar welke producten een teler produceert. Als we iets meer paprika, komkommer of tomaten zoeken bijvoorbeeld. We kijken ook naar technologie die ze in huis hebben om bijvoorbeeld continu te produceren in plaats van seizoensgebonden productie. Telers die een stuk ondernemerschap inbrengen en niet alleen maar op de bagagedrager zitten. Je hebt ook volume telers nodig maar je hebt ook ondernemers nodig. Het ondernemerschap en het management is heel belangrijk. De vraagstukken die op een teler afkomen vandaag de dag is zo snel en breed. Dat management en ondernemerschap heel belangrijk is voor de continuïteit voor een bedrijf. Maar we kijken ook naar een bepaalde schaalgrootte. Een teler van van 1 hectare is voor ons niet interessant, alles van 10 hectare plus daar gaan we naar kijken.

Het is voor jullie dus een combinatie van harde assets, management en technology waar jullie naar kijken?

Ja klopt.

En hoe zat dat bij die overname?

Bij de overname ging het om een bedrijf dat net voor de crisis zwaar geïnvesteerd had. Die had gewoon een hele schuldenpositie. Maar het bedrijf zelf en het management wat erop zat was gewoon goed. Ze hadden een goede productie, met twee goede tuinders erop. Na die overname kon de schuldenpositie anders geregeld worden, en toen hielden we er een goed renderend bedrijf aan over.

Als ze die schuldenpositie niet hadden gehad, waren ze dan gewoon lid geworden?

Ja dat denk ik wel.

Jullie hebben de overname gedaan omdat het een kans was waarbij jullie het voor een gunstige prijs konden kopen?

Ja dat klopt.

Welke soort RSI zijn er binnen de coöperatie?

Investerings die we gedaan hebben en nog willen gaan doen zit in ICT systemen, verpakkingslocatie, een zaadveredelingsbedrijf. We overwegen een gezamenlijke productie locatie in Engeland. We kijken naar robotisering in kas, omdat menselijke arbeid steeds schaarser wordt. We investeren in data analytics. We willen ook productverwerking gaan doen.

Dat zijn best wel hoge investeringen?

Ja dat klopt. We hebben vandaag gekeken wat we als totale groep in de toekomst willen gaan investeren. Daan praat je wel over 500 miljoen voor de komende 5 jaar,

dus elk jaar 100 miljoen. Wij zijn nu wel aan het kijken of we dit op een ander manier kunnen gaan doen. Dus niet als individuele telers maar meer als concern zodat we makkelijker zaken kunnen gaan doen met banken.

Zijn er bedrijven die door de hoge investeringen gaan denken aan overnames?

Dat speelde tot twee jaar geleden nauwelijks. We zijn de laatste tijd meer aan het kijken om een concern te worden. In het dna van telers en boeren zit heel erg mindset van een eigen bedrijf hebben en ondernemer zijn. In de tuinbouw zitten we nu in een fase dat tuinders zeggen dat we beter onderdeel kunnen worden van een geheel, ook met de exploitatie. Want dat brengt mij uiteindelijk verder. De nieuwe generatie kijkt heel anders tegen de dingen aan. De oude generatie was meer van het hebben van een eigen bedrijf en de nieuwe generatie wil onderdeel zijn van een groter geheel. Als het geld rendeert is het ook prima.

Het zijn wel dingen waar je over nadenkt, als je met elkaar 60 miljoen investeert in een distributiecentrum. Dan moet je wel zeker weten dat alle leden zich daaraan committeren anders verlies je die investering. Dus vandaar dat we een coöperatie op aandelen zijn geworden.

Wij hebben best en complex besluitvormings en aansturingsmodel. Als je eigenaar bent van een bedrijf en je neemt een bedrijf over, zet je er een directie op en die stuurt de tent aan. Ga je samenwerken, dan heb je te maken met twee directie. Dat is toch meer polderen. In een coöperatie is dat natuurlijk extreem omdat er zoveel leden zijn. Het slagvaardig besluitvormingsmodel is bij een coöperatie wel een vraagstuk. Als we een besluit willen nemen hebben we altijd een ALV nodig maar we dan tweederde meerderheid moeten hebben. We moeten dus constant met leden en het bestuur praten als we iets willen gaan doen. Dat kan weleens wat vertragen.

Je bent dus constant bezig consensus te bereiken?

Ja, dat is met samenwerken. Bij een overname of een fusie, is er gewoon een gedacht. Vaak ook vanuit 1 portemonnee gedachte.

Dat is nu ook een proces waar we met tuinders in zitten. We kijken nu meer naar specialiteiten van de leden, en of we ze niet anders moeten gaan inzetten.

Julie maken van tevoren ROI van jullie investeringen en leggen dat dan voor in de ALV?

Ja kijk kleine investeringen tik je als directie af. Ik maak een jaarplan met een begroting. De leden accorderen dat. Tot een bepaald bedrag kan je dan af doen. Het bestuur kan weer tot een hoger bedrag investeringen af doen. Draagvlak creëren voor besluit omtrent investeringen is echt wel een dingetje. Dat moet je niet vervelend vinden als directie. Je hebt gewoon draagvlak nodig. Uiteindelijk zijn het die ondernemers die risico lopen.

Waar vind je de coöperatie vaardig in met betrekking tot allianties?

Het is sowieso belangrijk om de leden achter een gemeenschappelijk doel te krijgen. Dus je leden betrekken in dingen maar ook initiatief nemen in nieuwe dingen.

Draagvlak creëren. Openheid en transparantie is heel belangrijk. Wat heel belangrijk is dat leden voelen dat ze eerlijk behandeld worden ten opzichte van andere leden.

Gelijkwaardigheid en rechtvaardigheid. Gelijke behandeling. Geen vriendjespolitiek dus. Bestuurders van de coöperatie moeten zich heel onafhankelijk kunnen

opstellen. De principes van openheid, eerlijkheid en een gemeenschappelijk belang voor ogen houden. We zijn goed in het werven van nieuwe leden. Het is makkelijk als er goede mond op mond reclame is vanuit onze leden. Dat leden invloed kunnen uitoefenen is ook belangrijk. Het is ook belangrijk om kennis van zaken te hebben van alles wat je doet. Dan kunnen we dat ook brengen bij de tuinders.

Hoe komen bedrijven bij jullie in beeld?

Bedrijven melden zich aan. Wij zoeken ze op van de shortlist.

Dat zijn een beetje de twee gebruikelijke manieren.

Maar we praten ook weleens met banken. Als een bank bijvoorbeeld een tuinder heeft die het wat minder doet komen ze naar ons toe. Wij kunnen zo'n tuinder dan sneller op de rit helpen. Dus ook via een samenspel van banken. Makelaars / adviseurs van telers tippen ook weleens als er iets in de aanbieding komt.

Jullie analyse process, is dat gestandaardiseerd of meer gebaseerd op praten met potentiële kandidaten?

Ja meer dat praten.

Welke facetten bekijken jullie?

Cultuur daar kijken we zeker naar. Het dna wordt heel erg bekeken. Je probeert naar de kwaliteit van hun producten te kijken omdat we onze kwaliteitsstandaard willen hoog houden.

Maken jullie ook een financiële analyse van de kandidaten?

Tot op heden hebben we dat nog niet gedaan, ook niet bij de huidige leden. Maar hebben nu meer vanuit een concern gedacht gevraagd om de cijfers van onze leden in te leveren bij een neutrale commissie. Maar ook hebben we ze gevraagd om een visienota van hun bedrijf in de toekomst. We hebben nu gezegd dat we niet alleen kijken of bedrijven bij ons passen qua cultuur en dna. We gaan ook de cijfers bekijken en de kvk stukken en visie.

Dat hebben jullie geleerd door jullie ervaringen?

Ja klopt.

Jullie willen het analyse / selectieproces dus professionaliseren?

Ja klopt.

Evalueren jullie het analyse process?

We zijn nu bezig met een potentiële kandidaat. Die kandidaat gaat mogelijk worden gekocht door een ander bedrijf. Dan komen we wel bij elkaar om te bekijken wat we niet goed hebben gedaan. Hadden we dan meer scenario's moeten uitwerken bijvoorbeeld? We staken nu in op een lidmaatschap.

Zijn jullie tevreden over de gekozen partners?

We hebben 1 bedrijf gehad waar we spijt van hadden, daar hebben we ook weer afscheid van genomen.

Waardoor kwam dat?

We waren te gretig op dat moment. Ze hadden een specifiek product die we er graag bij wilden hebben. Te weinig goed gekeken naar de ondernemerskwaliteiten. Dat hebben we gewoon niet goed gedaan. Daar hebben we na twee jaar afscheid van genomen. We pasten gewoon niet bij elkaar. Het was een te gehaast proces. Te graag die volume en omzet er maar bij willen hebben. Niet naar de kwaliteit gekeken.

Wie is er verantwoordelijk voor de onderhandelingen?

Ik vanuit de directie en andere mensen van het bestuur.

Is dat een vaste samenstelling?

We proberen meestal de voorzitter en ik. Het hangt er een beetje vanaf over welk productgroep het gaat. Die verschillende productgroepen zijn vertegenwoordigd in het bestuur. Dus als er een tomatenteler erbij komt, is het handig dat er een tomaten bestuurslid bij betrokken is.

Dus afhankelijk van het deelgebied waar het over gaat komt er een specifiek bestuurslid bij?

Ja

Is de samenstelling bewust van tevoren beken?

Bij de wat grotere en zwaardere tuinders kijken we van te voren wel even. Als het een gewoon lid is, dan kijken wie de beste relatie met de desbetreffende persoon heeft vanuit de tuinders of bestuur. En dan doen we het gecombineerd.

Maken jullie wel eens gebruik van externe expertise?

Ja. We hebben een drietal adviesbureaus om ons heen. Per situatie bekijken we of er iemand bij betrokken moet worden als neutraal persoon.

Welke expertise gaat het om? Is dat juridisch?

Nee we hebben bijna geen juridische aspecten, we hebben ons lidmaatschap en de statuten. Soms maken we een samenwerkingsovereenkomst, maar dat doe ik dan zelf. Ze weten voordat ze onderhandelingen ingaan al waar ze zich aan moeten committeren.

Hoeveel meetings zijn er nodig?

Als het een gewone lid is, zijn het twee tot drie gesprekken. Als je het goede gevoel hebt dan is het zo afgetikt. Als er een teler met een eigen distributiecentrum komt en die moet ingebracht worden in onze distributiecentrum zijn er wel wat meer gesprekken nodig. Dan gaat het ook over de waardering, hoe ga je om met het personeel. Als iemand een organisatie heeft die geïntegreerd moet worden zijn er wel wat meer dingen die besproken moeten worden.

Tevreden over de onderhandelingen die jullie hebben gevoerd?

Niet altijd. We hebben ook een situatie gehad waar we er niet uit zijn gekomen. Dat was een groot bedrijf dat had ik er graag bij gehad. Maar daar hebben wij de fout gemaakt door met te veel mensen aan tafel te zitten. Soms ook in te wisselende samenstellingen. Daar kwamen niet professioneel genoeg over. Door met een geluid en een mond te spreken. Dat speelde mee.

Andere onderhandelingen zijn we wel tevreden over, dat is ook in een hele korte tijd gegaan.

Hebben jullie dat onderhandelingsproces geëvalueerd?

Over de mislukte onderhandeling heb ik een soort evaluatierapport geschreven. Daarin stonden een aantal punten waarom we er niet uit zijn gekomen, dat had ook met vertrouwen te maken. Het was wel belangrijk om het netjes af te ronden, het is een kleine wereld dus je komt elkaar overal weer tegen. Stel dat je over twee jaar weer aan tafel zit, dan kan je terugpakken op die punten waarop het mis ging.

Hebben jullie van tevoren al gekeken naar de integratie of komt dat pas aan de orde als iemand lid is geworden?

Van tevoren weet je wel welke delen het gaat, dat is niet heel complex. Ze moeten gaan schakelen in de verkoop, in een soort verkoop format, ict systemen. Als er personeel in dienst wat overgenomen moet worden gaan we dat wel van tevoren bespreken. Ze moeten voedselveiligheid en kwaliteitscriteria voldoen. We onderschatten dat nog wel eens. Daar zijn we meerdere keren tegenaan gelopen dat onze standaard toch hoger ligt dan de markt. Dan merk je dat een nieuwe lid tijdens het integratieproces toch meer moeten wennen aan die standaarden dan wij gedacht hadden.

Daar kom je dan achteraf achter?

Ja inderdaad pas achteraf.

Is er iemand verantwoordelijk voor de integratie?

Ja bij ons zijn er verschillende mensen verantwoordelijk voor ICT, voedselveiligheid. Als er een nieuw lid komt gaan we de juiste mensen aan elkaar koppelen.

Maar jij hebt als directeur de leiding over dat proces?

Ja

Gaat proces middels formats?

Nee. In de groei van onze coöperatie moeten we daar wel naar toe. Nu is het vooral korte lijnen, ondernemen effe doen op zijn westlands.

Learning by doing?

Ja een paar basis dingen zijn altijd hetzelfde maar elke situatie is weer net anders. Je moet daarom dus elke keer weer een stuk improvisatie doen.

We hebben ongeveer 3 nieuwe leden die toetreden tot onze alliantie per jaar. Dan ben je ook niet zo heel erg bezig dat allemaal te standaardiseren. Het is voor ons geen routine. Neemt niet weg dat we het wel moeten doen.

Want er is best wel sprake van verregaande integratie binnen jullie alliantie.

Ja zeker. Sommige integratieprocessen zijn wel complex

Ben je tevreden over de integratieprocessen?

Ja. Als het wat complexer is dan heeft het toch wel gauw een jaar nodig voordat het geïntegreerd is. Systemen, mensen, cultuur, wennen aan het kwaliteitsniveau.

Welke lessen zou je trekken uit je ervaringen op het gebied van integratie?

Beter voorbereiden. Kijken of we wat gestructureerder kunnen werken, met een soort afvinklijst om te kijken of we alle onderdelen hebben gehad. Kritischer toetsen of ze wel aan de kwaliteit voldoen. Beter je voorwerk doen.

Waar ligt de voorkeur, allianties of acquisities?

Op dit moment toch bij allianties. Je hebt geen kapitaal uit de coöperatie nodig om een overname te doen. Kijk, wij bestaan al uit een samenwerking van 40 bedrijven, dus we zijn al gewend dat de aansturing complex is. Dus als daar een bedrijf bij komt maakt dat het niet complexer in de aansturing van ons. Dus op dit moment als een bedrijf erbij komt, en het management is prima, ze lopen mee in het beleid, de volume zit erbij. En ik hoef er geen geld in te stoppen en ze willen samen investeren, dan heb ik toch gewoon de voorkeur voor een alliantie.

En als er weer een kans voor een acquisitie komt?

Ja als dat net zo is als de vorige, dan is het prima om zo'n koopje te doen. Maar we investeren het geld toch liever in andere dingen.