
Optimalisatie van het investeringsproces

VERBETERING VAN DE DUE DILIGENCE EN HET PLAN VAN AANPAK

18 OKTOBER 2017

AREND KLÜCK
TECHNISCHE BEDRIJFSKUNDE

BEDRIJF A

BEGELEIDER BEDRIJF A:
PIET JANSEN

FACULTY BEHAVIORAL, MANAGEMENT
AND SOCIAL SCIENCES

BEGELEIDER UNIVERSITEIT TWENTE:
REINOUD JOOSTEN

**UNIVERSITEIT
TWENTE.**

Voorwoord

Voor u ligt het mijn onderzoek voor de bacheloropleiding Technische Bedrijfskunde aan de Universiteit Twente. Vanaf midden april 2016 tot en met juli 2016 heb ik bij Bedrijf A in Stad B dit onderzoek uitgevoerd. Daar heb ik met veel plezier mogen proeven van het bedrijfsleven in een klein en leuk team. Ik hoop dat mijn aanbevelingen kunnen bijdragen aan de bedrijfsactiviteiten van Bedrijf A.

Mijn dank gaat uit naar mijn begeleider Piet Jansen die mij de kans heeft gegeven binnen het bedrijf mee te draaien en daarmee ook mijn bachelor te behalen. Ik vond het erg prettig dat er tijd voor mij werd vrijgemaakt en er op een laagdrempelige manier contact was.

Ook wil ik mijn eerste begeleider Reinoud Joosten en mijn tweede begeleider Berend Roorda bedanken. Zij hebben mij geholpen deze bacheloropdracht uit te voeren door de nodige feedback en ondersteuning te geven.

Als laatste gaat mijn dank uit naar Laura Stuyver, mijn vrienden en familie, hun steun was essentieel voor het komen tot dit punt.

Arend Klück,

Enschede, 18 oktober 2017

Managementsamenvatting

Bedrijf A is een investeringsmaatschappij die zich richt op bedrijven in kritieke toestand of met onbenut groeipotentieel. Het bedrijf wil zich continu verbeteren. Daarom heeft Bedrijf A de opdracht gegeven om zowel het investeringsproces als de processen in deelnemingen te verbeteren. Het eerste probleem dat door Bedrijf A ontdekt is, is dat de methode van de due diligence verbeterd kan worden. Het tweede probleem is dat er geen systematische methode is voor het plan van aanpak om processen in deelnemingen te verbeteren. Het doel van het onderzoek is om een verder ontwikkelde methode en aanpak te maken die als leidraad kan fungeren, waarna de snelheid toeneemt en structuur van de due diligence verbetert én dat uit de due diligence een plan van aanpak komt om de processen binnen deelnemingen te verbeteren om zo waardegroei te realiseren. Daarom is de hoofdvraag als volgt:

“Op welke wijze dienen het due diligence proces en het plan van aanpak te worden ingericht zodat zowel het investeringsproces als processen in de deelnemingen van Bedrijf A worden verbeterd?”

Om deze vraag te beantwoorden is in dit onderzoek Bedrijf A geanalyseerd en is er literatuuronderzoek naar de due diligence (1) en het plan van aanpak (2) gedaan.

- 1) De belangrijkste bevindingen uit de analyse zijn dat het bedrijf in de due diligence aandacht besteedt aan onderzoeksgebieden zoals commercieel, financieel, juridisch en fiscaal. Om de benodigde informatie te vergaren hanteert Bedrijf A vragenlijsten. Voor andere gebieden heeft de organisatie geen vragenlijsten of besteedt Bedrijf A het onderzoek uit. Uit het literatuuronderzoek naar due diligence is gebleken dat de voorbereiding, waardebepaling, de juiste onderzoeksgebieden en vragenlijsten de belangrijkste succesfactoren zijn. De gebieden waar onderzoek naar gedaan moet worden zijn: financiën, juridische zaken, markt en klanten, product en technologie, management en personeel, milieu en IT-systemen. Door een onvolledige due diligence kan de doelvennootschap op een minder gefundeerde waarde gewaardeerd worden, kunnen er na de overname nieuwe problemen met hoge kosten tevoorschijn komen en kan uiteindelijk de overname mislukken door niet het beoogde rendement te realiseren.
- 2) Uit gesprekken met Bedrijf A met betrekking tot het plan van aanpak is gebleken dat Bedrijf A in de due diligence ontdekte problemen omzet naar doelstellingen om deze problemen te verhelpen. Ook verbetert de investeringsmaatschappij veel bedrijfstakingen van de deelneming die invloed hebben op aandelenwaarde. Deze onderdelen komen overeen met de literatuur over aandelen waardecreatie. Er ontbreekt echter nog een methode om op gestructureerde wijze een plan op te zetten en de prestaties te meten.

Om de due diligence te verbeteren zijn vragenlijsten voor commercieel, inkoop, logistiek, ICT, human resources en productie gemaakt, zodat het proces met meer structuur verloopt en meer gebieden systematisch onderzocht worden. Hierin zijn de succesfactoren van due diligence verwerkt. Voor het plan van aanpak is een stappenplan, met onderdelen van waardecreatie, ontwikkeld. Het stappenplan biedt houvast in het maken van het plan van aanpak en resulteert in duidelijke doelstellingen en strategieën die bijdragen deze doelstellingen te bereiken. Ook wordt er tussentijds gemeten om te verzekeren dat de doelen gehaald worden. De vragenlijsten en het stappenplan dienen de structuur en daarmee snelheid te vergroten, waardoor zowel het investeringsproces als processen in de deelnemingen verbeterd worden.

Mijn aanbevelingen uit het onderzoek zijn om de vragenlijsten en het stappenplan te gebruiken. Bovendien wordt aangeraden een overzicht met (oud-)partners per onderwerp/sector op te stellen en bij te houden. Ook wordt aanbevolen om onderzoek te doen naar de kwaliteit en uitbreiding van het due diligence team. Daarnaast is een Warranty & Indemnity-verzekering interessant, daarom is mijn advies om daarnaar te kijken. Deze verzekering kan namelijk risico's verlagen indien er grote tijdsdruk op de due diligence ligt en niet alles onderzocht kan worden.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	9
1.1 Bedrijfsbeschrijving	9
1.2 Aanleiding.....	9
1.3 Probleemidentificatie	9
1.4 Onderzoeksdoel en -vragen	11
1.6 Afbakening.....	11
2. Huidig investeringsproces	12
2.2 Investeringsstrategie	12
2.3 Investeringsproces.....	13
2.3.1 Acquisitie & deal flow.....	13
1.3.2 Quick scan.....	14
2.3.3 Voorovereenkomst.....	14
2.3.4 Due diligence onderzoek	14
2.3.5 Financiering	15
2.3.6 Participatieovereenkomst	15
2.3.7 Managementondersteuning.....	16
2.3.8 Exit.....	16
3. Due diligence & Theoretisch kader	18
3.1 Wat is due diligence en wat is het doel?	18
3.2 Op welke wijze wordt het due diligence proces door Bedrijf A uitgevoerd?.....	19
3.2.1 Businessplan.....	19
3.2.2 Financieel.....	19
3.2.3 Commercieel	20
3.2.4 Juridische zaken.....	20
3.2.5 Fiscaal	20
3.2.6 Analyse	20
3.2.7 ICT, logistiek, inkoop en productie	21
3.2.8 Conclusie	21
4. Hoe wordt het plan van aanpak opgesteld?	22
4.1 Waardecreatie	22
4.1.1 Waardecreatie theorie	22
4.1.2 Waardecreatie.....	23
4.2 Opstellen plan van aanpak	24

4.3 Conclusie	25
5. Mogelijkheden voor verbeterde methodes	26
5.1 Wat zijn de risico's van een onvolledige due diligence?	26
5.1.1 Waardebepaling	26
5.1.2 Management	27
5.1.3 Onverwachte problemen	27
5.1.4 Experts	27
5.1.5 Conclusie	28
5.2 Welke factoren maken de due diligence succesvol?	28
5.2.1 Voorbereiding	28
5.2.2 Waardering doelvennootschap	29
5.2.3 Onderzoeksgebieden	29
5.2.4 Vragenlijsten	31
5.2.5 Invloeden	32
5.2.6 Conclusie	32
5.3 Hoe kan het due diligence proces verbeterd worden?	32
5.4 Hoe kan het plan van aanpak verbeterd worden?	33
6. Conclusies en aanbevelingen	35
6.1 Conclusie due diligence	35
6.2 Conclusie plan van aanpak	36
6.3 Aanbevelingen	36
7. Discussie	38
Appendix 1	39
Appendix 2	53
Bibliografie	62

1. Inleiding

Voor mijn afstudeeropdracht van mijn studie Technische Bedrijfskunde is er onderzoek gedaan naar de optimalisatie van het investeringsproces en het onderzoek is met name gericht op de verbetering van de onderdelen due diligence en plan van aanpak. In dit eerste hoofdstuk wordt kort een beschrijving over Bedrijf A gegeven. Daarna wordt de opdracht toegelicht. Vervolgens wordt aandacht besteed aan de probleemidentificatie, zodat het er een overzicht is van problemen en het juiste kernprobleem aangepakt wordt. Ook wordt in dit hoofdstuk ingegaan op het onderzoeksdoel, de opzet en de afbakening van het onderzoek.

1.1 Bedrijfsbeschrijving

In XXXX startte Bedrijf A met een investeringsfonds, gericht op middelgrote bedrijven in kritieke ondernemingssituaties. Het kantoor is gevestigd in Stad B waar vier mensen werken. Met ervaren ondernemers investeert Bedrijf A in turnaround situaties, maar ook bedrijven met onbenut groeipotentieel komen voor een investering in aanmerking. Door de inbreng van risicokapitaal in combinatie met hands-on managementondersteuning kan waardegroei worden gerealiseerd. Dat wordt gedaan in samenwerking met de deelneming en haar stakeholders.

1.2 Aanleiding

Het investeren in bedrijven en ze na een aantal jaar met winst verkopen, verloopt bij Bedrijf A al jaren goed. Toch wordt continu gezocht naar nieuwe mogelijkheden om processen te verbeteren. Dit gebeurt zowel intern als extern, waarbij het interne proces het investeringsproces van Bedrijf A is en het externe proces de procesverbetering binnen de deelnemingen is. De investeringsmaatschappij heeft het gevoel dat er tijd verloren gaat. Hierdoor duren onderdelen van het investeringsproces langer of gebeuren ze minder volledig.

In mijn onderzoek wordt gekeken naar hoe het procesonderdeel due diligence ingericht moet worden, zodat het investeringsproces sneller doorlopen kan worden. De focus ligt op de due diligence, omdat dit onderdeel relatief complexer is dan overige onderdelen en hier meer progressie op te boeken is. Andere onderdelen van het investeringsproces worden buiten beschouwing gelaten.

Daarnaast wordt er in mijn onderzoek gekeken naar een ontwerp voor het opstellen van een plan van aanpak. Dit is een plan om processen in de deelnemingen te verbeteren. Het opstellen van dit plan gebeurt met behulp van de resultaten van de due diligence, want hierin komen onder andere kritieke punten naar voren, die verbeterd moeten worden om groei in aandelenwaarde te creëren.

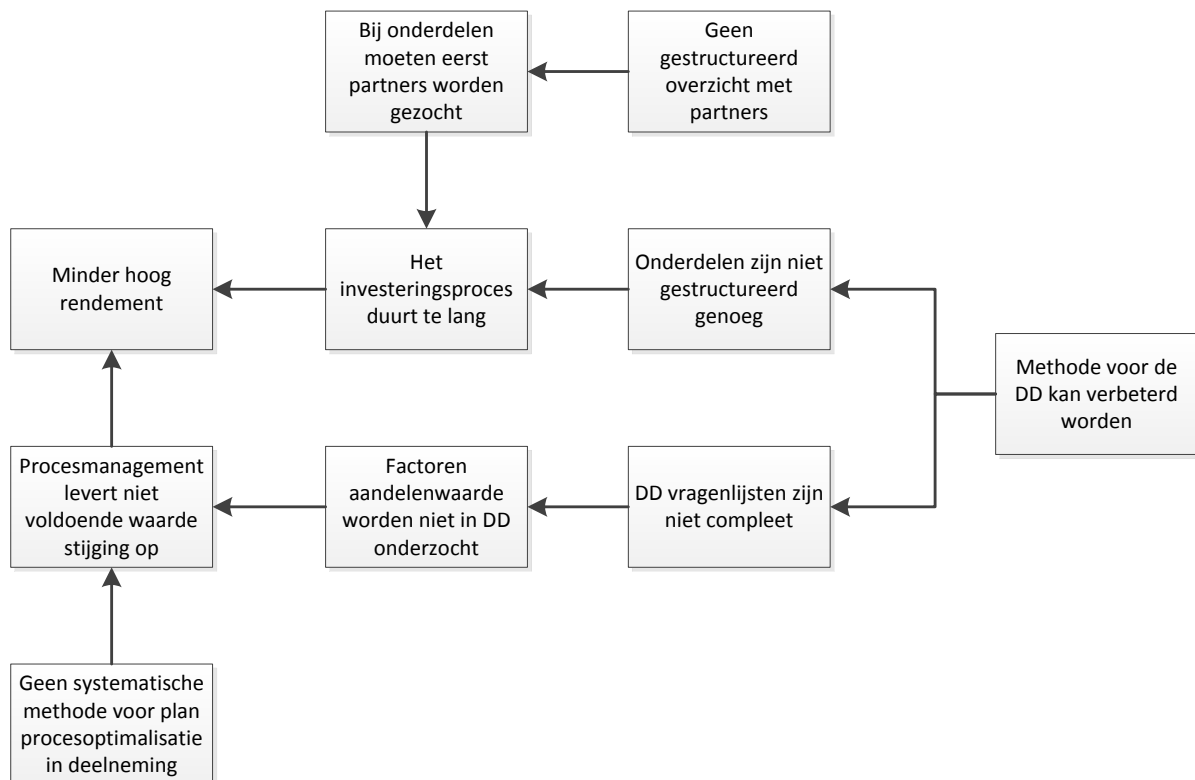
1.3 Probleemidentificatie

Het in kaart brengen van alle processen en de bijbehorende problemen is de eerste stap van het onderzoek. Aanvankelijk leek het probleem een te lang durend investeringsproces te zijn. Door bij Bedrijf A mee te lopen en met het management en werknemers in gesprek te gaan, zijn ook andere verbetermogelijkheden aan het licht gekomen. De causale verbanden tussen deze punten worden door middel een probleemkluwen schematisch weergegeven (zie Figuur 1-1) (Heerkens & van Winden, 2012). Het eerste probleem is dat er geen gestructureerd overzicht met partners is. Wanneer Bedrijf A advies nodig heeft, wordt een externe partij ingeschakeld. Er is echter geen goed overzicht met oude partners, waarmee een goede en prettige samenwerking is geweest en hierdoor moet er soms een nieuwe partner worden gezocht. Terwijl Bedrijf A wellicht eerder met een partner

tevreden heeft samengewerkt. In dat geval zou het bedrijf nog een keer contact kunnen opnemen met deze partner.

Het tweede probleem is dat de methodiek voor het due diligence proces verbeterd kan worden. (In Figuur 1-1 is due diligence afgekort naar 'DD'.) Het proces kan niet altijd zo gestructureerd en zo snel verlopen als Bedrijf A zou willen. In het proces maakt Bedrijf A gebruik van vragenlijsten om informatie over een mogelijk over te nemen bedrijf (doelvennootschap) te vergaren en problemen in kaart te brengen. Hierdoor weet Bedrijf A waarop gericht moet worden om aandelenwaarde te creëren. Deze vragenlijsten dekken echter niet alle bedrijfstakken van de doelvennootschap waardoor Bedrijf A voor verrassingen kan komen te staan na overname. Dit heeft tot gevolg dat niet alle factoren van aandelen waardecreatie worden onderzocht.

Het derde probleem is dat een systematische methode die helpt een plan van aanpak op te stellen, ontbreekt. Dit plan van aanpak is ervoor om het overgenomen bedrijf (deelneming) te optimaliseren. Door dit plan uit te voeren dient de deelneming in waarde te stijgen. Als dit plan niet goed is, kan dit leiden tot minder waardegroei. Samen met een investeringsproces dat, volgens Bedrijf A, sneller kan, kan dit voor een minder hoog rendement zorgen.



Figuur 1-1: Probleemkluwen (Heerkens & van Winden, 2012)

Er is gekozen voor kernprobleem “Methode voor de due diligence kan verbeterd worden”, omdat het op voorhand niet hoge kosten met zich meebrengt en de impact op Bedrijf A groot kan zijn. Dit maakt het een aantrekkelijk probleem om op te lossen is. Bovendien draagt een oplossing van dit probleem deels bij aan een beter procesmanagement binnen deelnemingen, wat waardeverstijging oplevert. “Geen systematische methode voor plan procesoptimalisatie in deelneming” wordt niet als kernprobleem gekozen, omdat dit plan sterk afhangt van het type deelneming en welke

bedrijfsonderdelen slecht presteren. Op deze onderdelen wordt namelijk als eerste gericht. Een casestudy zou dan een uitkomst kunnen bieden, maar hierbij hangt het af of Bedrijf A een deelneming net heeft overgenomen of niet.

Het probleem *“Geen gestructureerd overzicht met partners”* wordt ook niet aangepakt, omdat dit niet interessant genoeg is voor Bedrijf A. Dit komt doordat het slechts voor een klein deel invloed heeft op het behalen van het beoogde rendement en de impact van een oplossing relatief kleiner is dan het eerdergenoemde kernprobleem.

1.4 Onderzoeksdoel en -vragen

Het doel van het onderzoek is een verder ontwikkelde methode en aanpak te maken die als leidraad kan fungeren, waarna de snelheid en structuur van het due diligence proces toenemen én dat uit de due diligence een plan van aanpak komt om de processen binnen de deelneming te verbeteren om zo waardegroei te realiseren. Daarom is de hoofdvraag als volgt:

“Op welke wijze dienen het due diligence proces en het plan van aanpak te worden ingericht zodat zowel het investeringsproces als processen in de deelnemingen van Bedrijf A worden verbeterd?”

Om antwoord te kunnen geven op bovenstaande hoofdvraag, dient er eerst een aantal stappen te worden genomen met behulp van deelvragen. Deze stappen en deelvragen worden in de volgende hoofdstukken behandeld:

Hoofdstuk 2: Het huidige investeringsproces van Bedrijf A wordt in kaart gebracht.

- *Hoe ziet het huidige investeringsproces van Bedrijf A eruit?*

Hoofdstuk 3: De gehanteerde due diligence methode door Bedrijf A wordt geanalyseerd.

- *Wat is due diligence en wat is het doel? (Theoretisch kader)*
- *Op welke wijze wordt de due diligence door Bedrijf A uitgevoerd?*

Hoofdstuk 4: Het plan van aanpak voor optimalisatie in de deelneming wordt geanalyseerd.

- *Hoe wordt dit plan van aanpak door Bedrijf A opgesteld?*

Hoofdstuk 5: De mogelijkheden voor verbeterde methodes worden onderzocht.

- *Wat zijn de risico's van een onvolledige due diligence?*
- *Welke factoren maken de due diligence succesvol?*
- *Hoe kan het due diligence proces verbeterd worden?*
- *Hoe kan het plan van aanpak binnen de deelnemingen verbeterd worden?*

1.6 Afbakening

Doordat dit onderzoek aan beperkte tijd gebonden is, moeten er bepaalde keuzes worden gemaakt. Tijdens dit onderzoek ligt de focus op het vinden van oplossingen voor de gehanteerde methode en het geven van aanbevelingen voor een verbeterde methode. Er is niet gefocust op het implementeren van oplossingen, omdat er beperkte tijd beschikbaar was. Ook is er niet gefocust op het toepassen van de aanbevelingen, omdat het sterk afhangt van of er op het moment van afronden van het onderzoek een bedrijf gekocht wordt en dat dan het toepassen van de aanbevelingen nog binnen de onderzoeksduur valt.

2. Huidig investeringsproces

Dit hoofdstuk beschrijft het huidige investeringsproces van Bedrijf A. Eerst moet in kaart worden gebracht wat de huidige situatie is, voordat er gekeken kan worden naar eventuele verbeteringen. Er wordt een antwoord op de volgende onderzoeksvraag gezocht: *Hoe ziet het huidige investeringsproces van Bedrijf A eruit?*

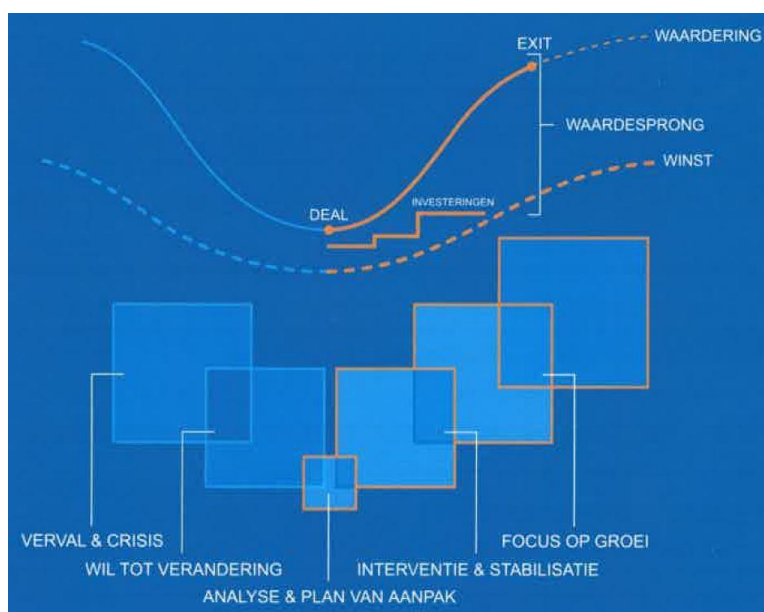
2.2 Investeringsstrategie

Gedurende het investeringsproces is de investeringsstrategie belangrijk. Voordat de stappen van investeringsproces van Bedrijf A belicht worden, wordt de investeringsstrategie in deze paragraaf toegelicht. Hierin worden de doelgroep en investeringscriteria kort toegelicht. Daarnaast verlopen de private equity investeringen van Bedrijf A volgens een proces dat in meerdere fases is ingedeeld. Deze fases worden chronologisch doorlopen, zoals in Figuur 2-1 wordt weergegeven, en komen in de paragrafen hierna aan bod.



Figuur 2-1: Investeringsproces (Bedrijf A, 2015)

Bedrijf A is een investeringsmaatschappij die zich richt op ondernemingen in het MKB-segment die onderpresteren of met financiële problemen kampen. In de huidige economische tendens en de terughoudendheid van banken met betrekking tot de verstrekking van leningen, wordt een toenemend aantal bedrijven geconfronteerd met (financierings)problemen. Hier liggen investeringskansen voor Bedrijf A. Doordat het bedrijf investeert met een lage instapwaarde wordt door middel van waardegroei een bovengemiddeld rendement gerealiseerd. Dit is geïllustreerd in Figuur 2-2. Hierbij streeft Bedrijf A naar een nettorendement (*internal rate of return* of *IRR*) van 20-25% op jaarbasis. De ommekeer van onderneming met een verlieslatende periode naar een financieel gezonde onderneming wordt een turnaround genoemd.



Figuur 2-2: Turnaround investeringsstrategie (Bedrijf A, 2015)

Naast de focus op turnarounds heeft Bedrijf A een relatief nieuwe strategie waarbij gericht wordt op bedrijven met onbenut potentieel. Bedrijf A investeert in deze bedrijven om hun maximale potentie te realiseren. Het bedrijf focust zich op middelgrote ondernemingen met een omzet tussen €10 en €50 miljoen. Bij internationaal opererende ondernemingen dient het hoofdkantoor in Nederland gevestigd te zijn. Bedrijf A investeert zonder sectorbegrenzing, zolang het bedrijf relevante kennis in het netwerk heeft. Bedrijven in de uitvoerende bouw, vastgoed en transportsector blijken niet het gewenste rendement te bieden en komen daardoor niet in aanmerking voor een investering.

Daarnaast hanteert Bedrijf A een aantal bedrijfskenmerken. Zo dient het product zich in de markt bewezen te hebben, oorzaken van de crisis en/of het onderpresteren moeten aan te wijzen en op te lossen zijn, het bedrijf heeft een onderscheidende marktpositie en cruciale medewerkers en relaties moeten behouden kunnen worden. Bovendien heeft Bedrijf A een aantal investeringscriteria. Voorbeelden hiervan zijn: kapitaal inbreng van €250.000 tot €2.500.000; een controlerend belang; financieel commitment van het management en goede exit mogelijkheden.

Binnen de turnaround in het MKB-segment zijn er weinig participatiemaatschappijen actief. Deze participatiemaatschappijen onderscheiden zich door de hoogte van kapitaal inbreng en mate van managementondersteuning.

2.3 Investeringsproces

Het investeringsproces van Bedrijf A focust op het realiseren van waardegroei. Aan de hand van Figuur 2-1 wordt het investeringsproces in een aantal stappen beschreven. Allereerst begint het proces met de acquisitie & deal flow, daarna volgt er een quick scan. Vervolgens wordt er een voorovereenkomst ondertekend. De volgende stap is het due diligence onderzoek. Wanneer dit voltooid is, gaat Bedrijf A verder met de financiering. Als de financiering rond is, wordt er door de betrokken partijen een participatieovereenkomst getekend. Nu de deelneming is overgenomen door Bedrijf A, vindt de managementondersteuning plaats. Het investeringsproces wordt beëindigd met de exit, waarbij het rendement gerealiseerd wordt door de in waarde gestegen deelneming te verkopen.

2.3.1 Acquisitie & deal flow

In de acquisitie & deal flow worden mogelijk interessante ondernemingen die aan de vastgelegde investeringsstrategie voldoen, geïdentificeerd. Door de goede reputatie die Bedrijf A in de afgelopen heeft opgebouwd, is het netwerk erg breed geworden. Wanneer adviseurs, advocaten/curatoren, accountants, banken en investeerders uit dit netwerk een kandidaat-onderneming tegenkomen, brengen zij Bedrijf A op de hoogte. Hierdoor is het bedrijf verzekerd van 100-150 aanbiedingen per jaar. Een goed netwerk en daarmee een goede deal flow is voor Bedrijf A een belangrijke factor. Want als de deal flow hoog is, kan een participatiemaatschappij uit een grotere omvang haar deelnemingen kiezen. Daardoor is de waarschijnlijkheid hoger dat het 20-25% rendement bereikt of overtroffen wordt (Kraft, 2001). Het netwerk van Bedrijf A dient hierdoor erg goed onderhouden te worden. Dit doet Bedrijf A door de organisatie van bijeenkomsten en door deelname aan relevante verenigingen, congressen en seminars. Hierdoor heeft Bedrijf A een passieve aanpak met betrekking tot het zoeken naar ondernemingen en bereikt het bedrijf door middel van het vergroten van het netwerk een hogere deal flow.

1.3.2 Quick scan

In deze stap worden de bedrijven uit de deal flow beoordeeld en wordt gekeken of ze in aanmerking komen voor een investering. Deze selectie gebeurt aan de hand van een aantal criteria. Ten eerste moet de onderneming overeenkomen met de gestelde investeringsstrategie en bedrijfskenmerken. Ten tweede worden bedrijven gefilterd op commerciële en markt perspectieven. Vervolgens is er een aantal financiële criteria waar de onderneming aan moet voldoen. Een ander punt van aandacht is de mogelijkheid tot een exit. Ten slotte wordt er op rendementsperspectieven van de onderneming gericht. Door deze criteria gaan slechts een paar ondernemingen van de deal flow door naar de volgende stap in het investeringsproces.

2.3.3 Voorovereenkomst

Indien aan alle criteria voldaan is, volgt een voorovereenkomst of *letter of intent* (LOI). Hierin worden met de aandeelhouders en/of directie afspraken over het vervolgtraject (o.a. financiering, proces en geheimhouding) gemaakt. In deze voorovereenkomst worden ook de volgende zaken vastgelegd:

- Het vereiste financieringsbedrag en vorm van financiering.
- Het aandelenbelang voor Bedrijf A, management en eventueel derden.
- Inhoud en planning due diligence.
- Exit mogelijkheden en afspraken (o.a. exit termijn, drag & tag along).
- Rol en overige voorwaarden na deelname (o.a. management inbreng).
- Exclusiviteit tijdens het vervolgtraject.

Wanneer hierover consensus bereikt is, kan Bedrijf A starten met de due diligence en de invulling van de financiering (Bedrijf A, 2015).

2.3.4 Due diligence onderzoek

In de due diligence gaat het om informatie verzamelen, zodat een inschatting van de risico's die gemoeid zijn met een eventuele investering kan worden gemaakt. Tijdens de due diligence worden veel aspecten van de onderneming onderzocht. Zo voert Bedrijf A veelal een commerciële en financiële due diligence zelf uit. Het bedrijf schakelt wanneer nodig externe partijen in om op andere onderdelen een due diligence te kunnen uitvoeren. Hierin is het opgebouwde netwerk erg van belang. Er is bijvoorbeeld een aantal partijen, zoals accountants, advocaten en pensioenexperts waar eerder mee is samengewerkt en deze moeten dan eenvoudig kunnen worden ingeschakeld. Pas wanneer de commerciële en financiële due diligence positieve resultaten opleveren, wordt gestart met de fiscale en juridische due diligence. Dit komt doordat deze onderzoeken door externe fiscalen en juristen worden uitgevoerd. Om onnodige kosten te vermijden, wordt dit niet gedaan als de commerciële en financiële due diligence ongewenste uitkomsten bieden. Hier kan een uitzondering op plaatsvinden bij hoge tijdsdruk of als er afspraken over de gemaakte kosten in de voorovereenkomst zijn opgenomen.

Bij de commerciële due diligence is sectorkennis noodzakelijk. Er wordt onderzoek gedaan naar de marktomvang en de groei. Hierin staan allerlei bevindingen over trends, cijfers en risico's. Voor de financiële due diligence hanteert Bedrijf A een vragenlijst. Deze dient als ondersteuning voor het verkrijgen van informatie over de onderneming. Afhankelijk van de bedrijfsspecifieke situatie kunnen aanvullingen op deze lijst mogelijk zijn. De onderneming verzamelt de gevraagde informatie en levert deze aan Bedrijf A. In turnarounds en ondernemingen met onbenut groeipotentieel, waar Bedrijf A zich op richt, ligt de focus op de analyse van de oorzaken van onderprestatie. Wanneer deze

oorzaken bekend zijn, volgt er in een later stadium een planning met maatregelen om deze oorzaken te verbeteren.

2.3.5 Financiering

Al gedurende de due diligence wordt een schatting van de kosten en kapitaalbehoefte gemaakt. De financiering van Bedrijf A bedraagt tussen de €250.000 en €2.500.000. Wanneer de grootte van kapitaalbehoefte bekend is, wordt door Bedrijf A bepaald in hoe dit ingevuld wordt. In de regel wordt 10% tot maximaal 15% van het gecommitteerde fondsvermogen van Bedrijf A gebruikt. Investeerders (meestal vermogende particulieren) committeren zich om minimaal €250.000 te investeren in het fonds van Bedrijf A. Dit wordt in delen van meestal €50.000 betaald. Met het gecommitteerde fondsvermogen wordt dus het door de investeerders toegezegde vermogen bedoeld, dit hoeft niet al op de rekening van Bedrijf A te staan. Bij voorkeur investeert het management van de doelvennootschap mee.

De financiering bestaat veelal uit aandelenkapitaal en leningen. Bedrijf A heeft altijd een controlerend aandelenbelang in zijn deelnemingen door middel van een meerderheidsbelang of speciale aandelen. Dit is vaak een geschilpunt met het management van het slecht presterende bedrijf (Fenn, Liang & Prowse, 1997). In geval van financiering door leningen zijn er meer voorwaarden om deze zekerheid te creëren. Het bedrijf maakt ook gebruik van vreemd vermogen om een hefboomeffect te bewerkstelligen. De verhouding van eigen vermogen en vreemd vermogen mag 1:4 niet overschrijden. Dit komt doordat een te groot vreemd vermogen ertoe kan leiden dat de onderneming niet meer aan de eigen verplichtingen kan voldoen. Verkrijging van vreemd vermogen via bancaire leningen is in de laatste jaren moeilijk. Daar komt nog bij dat ondernemingen in crisissituaties of in een doorstart een hoog insolventierisico hebben. In dit soort gevallen wordt ook financiering van factormaatschappijen gezocht. Die zijn gespecialiseerd op factoring van debiteuren, orders of voorraad.

2.3.6 Participatieovereenkomst

Indien zowel de due diligence als de financiering rond zijn, worden afspraken uit de voorovereenkomst verder uitgewerkt en in een participatieovereenkomst vastgelegd. De juridische structuur van de overname is hierin een belangrijk aspect. Vaak wordt door Bedrijf A een nieuwe besloten vennootschap, een *Special Purpose Vehicle* (SPV) opgericht. Dit wordt gedaan zodat het financieel risico geïsoleerd wordt. De operaties van deze SPV beperken zich tot de overname en financiering van specifieke activa. Deze SPV is een sub-bedrijf onder Bedrijf A en kan zijn verplichtingen verzekeren zelfs als het moederbedrijf, Bedrijf A, failliet zou gaan. Bovendien zijn er verschillende typen aandelen in de SPV, welke in andere mate belang hebben in de deelneming. In de participatieovereenkomst worden over onder andere de volgende zaken afspraken gemaakt:

- Het vereiste financieringsbedrag en vorm van financiering.
- Verdeling aandelenbelang Bedrijf A, management en eventueel derden.
- Bestuurlijke besluitvorming en toezicht bestuur.
- Ondersteuning Bedrijf A (en de partners).
- Exit afspraken (o.a. drag & tag along).
- Informatievoorziening.

Op basis van de getekende participatieovereenkomst, wordt begonnen met de uitvoering van de overeenkomst, plannen en financiering (Bedrijf A, 2015).

2.3.7 Managementondersteuning

Vanaf dit moment kan worden begonnen aan de waardegroei van het overgenomen bedrijf. De deelneming is onderdeel van de portfolio bedrijven geworden en wordt nu op de balans geboekt als onderdeel van de vaste activa. De risico's en problemen binnen de deelneming zijn in de due diligence grotendeels geanalyseerd. Toch komt na de overname nog veel nieuwe informatie naar boven. De oorzaken van de problemen uit de due diligence worden als eerste aangepakt. Dit doet Bedrijf A door een plan van aanpak en planning te maken en uit te voeren. Daarnaast wordt er een langetermijnstrategie bepaald. Deze is meestal voor drie tot vijf jaar.

Bedrijf A biedt gedurende het hele traject, tot aan de exit, managementondersteuning. Dit wordt gedaan door eigen kunde en kennis, maar ook door inbreng van specialisten uit het netwerk. Deze specialisten worden ingeschakeld, indien Bedrijf A hiervoor niet over de juiste kwalificaties beschikt. Het bedrijf brengt naast specialisten vaak ook nieuw management in. Hierbij vervangt Bedrijf A (een deel van) het bestaande management en stelt het nieuwe personen aan. Dit gebeurt omdat Bedrijf A vindt dat het huidige team niet voldoende presteert en het nieuwe management dat wel zal doen.

Gedurende de managementondersteuning wordt op de verhoging van de waarde toegezien. Door processen in de deelneming te optimaliseren, kan de waarde van het bedrijf groeien. De procesoptimalisatie in deelnemingen en de bijbehorende cijfers worden door Bedrijf A gevolgd en gecontroleerd. Zo meet Bedrijf A de voortgang van de waardestijging van de deelneming en de naleving van het plan. Er wordt in dit plan vanaf het begin naar een exit toegewerkt. Exit mogelijkheden zijn immers in de voorovereenkomst al besproken. Deze focus op een exit zit dus in het waardecreatie proces verweven.

2.3.8 Exit

De timing van de exit en selectie van potentiële kandidaten zijn bepalend voor het rendement op de investering. Daarnaast speelt de dealstructuur hierin ook een rol, maar is van mindere mate van belang. Wanneer verwacht wordt dat de waardegroei begint af te nemen, is het moment van de exit aangebroken. Daar moet aan toegevoegd worden dat in turnaround situaties ook het resultaat van de deelneming genormaliseerd is. Dit is meestal één tot twee jaar nadat de deelneming is overgenomen. De exithorizon bedraagt drie tot maximaal vijf jaar. Gemiddeld genomen vindt de exit van Bedrijf A na drie tot vier jaar plaats.

In turnaround situaties moet het rendement dat bij de exit behaald wordt vooral uit een verhoging van de EBITDA-multiple en winstgevendheid komen. Met het exitproces wordt al gestart als de deelneming positieve resultaten behaalt. De herstructurering van netto schuld is minder bepalend en gebeurt meer in het geval dat de deelneming onbenut groeipotentieel heeft.

Strategische marktpartijen zijn de exit-kandidaten die als eerste in aanmerking komen. Daarnaast zijn *Management Buy Outs* (MBO's) of *Management Buy Ins* (MBI's) een tweede kans om het belang in de deelneming te verkopen. De derde kandidaat is een *Initial Public Offering* (IPO), maar dit komt niet tot nauwelijks voor doordat een IPO moeilijk haalbaar is. Een laatste optie is om een onderzoek te doen naar een extra investering. Er wordt dan een groeistrategie ontwikkeld en er wordt onderzocht of die geïmplementeerd kan worden. Hierbij wordt gestreefd naar een *Buy and Build Strategy*. Deze laatste optie wordt alleen uitgevoerd als zo het rendement kan worden verhoogd en de exit moet worden uitgesteld.

Bij de verkoop wordt de SPV een kasgeldvennootschap, waarbij er alleen nog maar liquide middelen op de activa zijde van de balans staan. Dit komt doordat de bedrijfsactiviteiten, in dit geval het belang in de deelneming, verkocht zijn. Het geld wordt, na vereffening van eventuele claims, in meerdere stappen en met verschillende percentages verdeeld over de aandeelhouders (en eventueel verstrekkers van winstdelende leningen). Hierna wordt de SPV geliquideerd of gebruikt voor andere overnames.

3. Due diligence & Theoretisch kader

In dit hoofdstuk wordt de theoretische achtergrond van due diligence toegelicht en het dient als basis van het onderzoek en verdere analyse over de due diligence bij Bedrijf A. Er wordt getracht de volgende onderzoeksvraag te beantwoorden: *Wat is due diligence en wat is het doel?*

3.1 Wat is due diligence en wat is het doel?

De term due diligence wordt gebruikt voor de uitvoering van een onderzoek naar een bedrijf, investering of persoon. In dit geval gaat het om het proces waarbij een potentiële koper of investeerder de doelvennootschap onderzoekt voordat er een overname of investering plaatsvindt. De due diligence is dus een onderdeel van het investeringsproces. De theorie achter due diligence houdt in dat het uitvoeren van zo'n soort onderzoek significant bijdraagt aan een geïnformeerde besluitvorming door de hoeveelheid en kwaliteit van de beschikbare informatie en door ervoor te zorgen dat deze informatie systematisch wordt gebruikt om een weloverwogen beslissing te maken over alle kosten, opbrengsten en risico's (Bing; Chapman, geciteerd in Flyvbjerg, 2013).

Over het algemeen heeft het doorlopen van de due diligence bij een bedrijfsovernames vier functies (Kraft, 2001):

- Openbaring van bedrijfsgegevens;
- Analyse en beoordelen van het bedrijf;
- Vinden van beslissingscriteria en prijs;
- Onderzoeksplicht van de beslissingsnemer;

In turnaround situaties of bij bedrijven met onbenut groeipotentieel komt in de due diligence een iets ander belang in aanmerking. De investeerder wil namelijk de hypothese dat het bedrijf veranderd kan worden, zodat het op een beter niveau presteert, bevestigen. Het verschil is dat in de 'normale' bedrijfsovernames of fusies de hypothese dat het bedrijf op hetzelfde niveau blijft presteren bevestigd dient te worden (Mueller, geciteerd in Kraft, 2001).

Door deze iets andere focus wordt de nadruk op de analyse van de oorzaken van problemen gelegd en op het plannen van maatregelen om deze problemen op te lossen. Naast het verschaffen van een basis voor de investeringsbeslissing, de samenstelling van de benodigde gegevens en argumenten voor de prijsonderhandelingen, heeft de due diligence voor de investeerder daarmee de volgende zes doelen (Quintero, geciteerd in Kraft, 2001):

1. Vaststellen van de oorzaken en de omvang van de kritieke situatie bij het bedrijf.
2. Beoordeling van het overlevingsvermogen van het bedrijf.
3. Bepaling van de noodzakelijke turnaround maatregelen.
4. Inschatting van de benodigde tijd voor de turnaround.
5. Inschatting van de kosten voor de turnaround en de extra kapitaalbehoefte.
6. Beoordeling van het waardestijgingspotentieel.

Het onderzoeksgebied van de due diligence bevat zowel bedrijfsinterne factoren, zoals financiële- en boekhoudsystemen, organisatiestructuur en personeel, als ook externe factoren, zoals de branchestructuur en de verhouding met de verschillende belanghebbenden. Hierbij staan drie informatiebronnen ter beschikking: interne informatiesystemen, gesprekken met management en

werknemers, en informatie van externe belanghebbende partijen. Het proces wordt extra uitdagend door problemen met het verkrijgen van de benodigde gegevens, beoordeling van de aangeleverde gegevens en de hoge tijdsdruk. Deze hoge tijdsdruk komt doordat de doelvennootschap in een kritieke toestand verkeert. En wanneer men langer wacht, wordt de toestand slechter. Toch duurt het due diligence proces ongeveer één à twee maanden (Kraft, 2001).

3.2 Op welke wijze wordt het due diligence proces door Bedrijf A uitgevoerd?

Er wordt door Bedrijf A allerlei informatie over verschillende onderdelen van het bedrijf verzameld. In deze paragraaf wordt aan de hand van deze onderdelen beschreven hoe Bedrijf A de due diligence uitvoert. Het onderdeel dat als eerste besproken wordt, is het businessplan. Vervolgens wordt het financiële aspect belicht. Daarna wordt alles met betrekking tot het commerciële vlak behandeld. Verder komt de juridische kant ter sprake. Ook de fiscale onderdelen komen aan bod. Dan worden stappen die na deze informatieverzameling plaatsvinden, doorgenomen. Tot slot wordt een stuk aan een aantal minder gestructureerde aspecten gewijd.

3.2.1 Businessplan

Het eerste dat door Bedrijf A wordt opgevraagd, is een uitgebreid businessplan. Hierin staat wat het bedrijf doet en welke doelen het heeft. Daarnaast geeft het een beeld van wat het probleem is van de klant, wie de klantenkring is en welke oplossing het bedrijf biedt. De marktomvang, concurrentie en positionering komen hierin ook voor. Vervolgens is het product erin beschreven. In de quick scan wordt ook al een businessplan opgevraagd, maar deze is veelal kort en krachtig geschreven, zodat Bedrijf A snel een indruk van het bedrijf kan krijgen en een selectie kan houden. Het businessplan wordt tijdens de due diligence uitgebreider en kritischer beoordeeld dan in de quick scan en Bedrijf A stelt meestal aanvullende vragen. Al met al geeft het businessplan een overzicht van het hele bedrijf en de core business. Daarom is het van groot belang dat dit businessplan voldoet aan de investeringseisen. Wanneer dit niet het geval is, zal niet verder worden gegaan met de overige aspecten die onderzocht worden in de due diligence. Dit geldt ook voor de andere aspecten/stappen die daarna volgen.

3.2.2 Financieel

Bij het financiële onderdeel wordt informatie met behulp van een vragenlijst vergaard. Deze vragenlijst heeft Bedrijf A zelf opgesteld en dient als richtlijn voor het verkrijgen van de minimaal benodigde informatie. Indien gewenst kan er naast deze lijst om aanvullende informatie worden gevraagd. Dit is veelal afhankelijk van de bedrijfsspecificaties. Het bedrijf dient de lijst in te vullen en de gevraagde documentatie in zijn geheel aan te leveren.

De financiële vragenlijst is te verdelen in zes categorieën. (1) De eerste is financiële gegevens algemeen, waarbij gevraagd wordt naar de jaarverslagen van de afgelopen vijf jaar, budgetten, prognoses, kwartaalcijfers, managementletters, etc. (2) De tweede categorie is intercompany verplichtingen. Dit is van toepassing op het bedrijf en iedere vennootschap die deel uitmaakt van zijn groep. Documentatie van vorderingen en schulden op groepsmaatschappijen en van overboekingen of doorstortingen naar de vennootschap en/of groepsmaatschappijen moeten worden aangeleverd. (3) Als derde dienen gegevens van de activa kant van de balans door het bedrijf te worden verstrekt. (4) Vervolgens is in de vierde categorie kennis over de passiva zijde van de balans noodzakelijk. (5) De winst- en verliesrekening is de vijfde categorie van de financiële vragenlijst, waarin analyses van de

afgelopen jaren en ontwikkelingen van zowel de omzet als de kostprijs van de omzet naar productgroep en klantengroep opgevraagd worden. (6) De zesde en laatste categorie is (des)investeringen met overzichten en analyses van de komende en afgelopen drie jaar.

3.2.3 Commercieel

Bij het commerciële onderdeel wordt door Bedrijf A een marktonderzoek gedaan. Het doel is om een oordeel te kunnen geven over de perspectieven voor het bedrijf en haar producten. Ontwikkelingen van technologieën, prijzen, distributie en concurrentie zijn hierbij van belang. Daarom is sector- of marktkennis doorslaggevend. De verwachtingen van de inkoop van producten en de omzet worden voor komende jaren bepaald. Bovendien worden de totale verkopen uitgesplitst naar land, regio, distributiekanaal, markt(segment), etc. Tot slot wordt ook aan de exit mogelijkheden in de markt aandacht gegeven.

3.2.4 Juridische zaken

De juridische informatie wordt in een vragenlijst onderverdeeld in de volgende tien onderwerpen: (1) vennootschap, (2) directie en raad van commissarissen, (3) personeel, (4) overheidsvoorschriften, (5) verzekeringen en aansprakelijkheden, (6) claims en procedures, (7) contracten, (8) materiële activa, (9) immateriële activa en (10) onroerend goed. Al deze stukken worden opgevraagd en delen hiervan worden aan derden verstrekt voor analyse. Dit komt doordat Bedrijf A bij bepaalde onderdelen niet over genoeg expertise beschikt om een goed oordeel te kunnen vellen. Derden voorzien Bedrijf A van een rapport met bevindingen en conclusies.

3.2.5 Fiscaal

Voor het fiscale deel is de meeste informatie nodig en deze due diligence wordt geheel door een andere partij uitgevoerd. Toch heeft Bedrijf A een vragenlijst voor zaken die met belasting te maken hebben. De vragenlijst bestaat uit drie onderdelen. De eerste gaat over loonbelasting en sociale verzekeringen, de tweede over vennootschapsbelasting en de derde over btw, zowel algemeen als internationaal. Samen wordt deze informatie aan een ander, veelal een accountant en/of belastingadviseur verstuurd en wordt er een rapport met bevindingen en conclusies opgemaakt.

3.2.6 Analyse

Nadat alle gevraagde informatie verkregen en gedocumenteerd is, kan de analyse van documenten starten. In deze analyse worden de documenten onderzocht, zodat Bedrijf A een goed beeld van het bedrijf kan krijgen. De gesteldheid van het bedrijf wordt op deze manier duidelijk. Problemen worden hierbij ontleed en oorzaken worden aangewezen. Zoveel mogelijk risico's moeten in kaart worden gebracht. Hoe meer Bedrijf A immers weet over het bedrijf, hoe meer verrassingen of 'lijken uit de kast' Bedrijf A na de transactie vermijdt. Daarnaast kan tot een betere prijs gekomen worden, omdat argumenten paraat zijn. Bovendien kan een plan om waarde te creëren beter worden opgesteld, aangezien men weet waarop gelet moet worden. Dit wordt verder beschreven in Hoofdstuk 4.

Er vinden gedurende het due diligence proces veel gesprekken met de verkopende partij plaats. Doordat in de analyse allerlei vervolgvragen opkomen, wordt er veel met de gegevensverstrekkers (voornamelijk management, maar ook belangrijke klanten en leveranciers) gesproken. Hierbij wordt getracht nog meer informatie en duidelijkheid over het bedrijf te verkrijgen. Wanneer Bedrijf A het idee heeft dat het bedrijf overgenomen kan worden en verbeteringen mogelijk zijn, waardoor het na

een aantal jaar het beoogde rendement zal opleveren, worden de onderhandelingen over de financiën gestart.

3.2.7 ICT, logistiek, inkoop en productie

Voor de onderdelen ICT, logistiek, inkoop en productie heeft Bedrijf A geen vragenlijsten. Hierdoor worden deze aspecten in de due diligence niet gestructureerd onderzocht. Daarnaast is er wel kennis van logistiek en productie, maar geen expertise in deze gebieden. Het inschatten van risico's en kosten hiervan is daardoor lastig. Op de ICT van het bedrijf wordt nauwelijks gefocust. Dat terwijl bedrijven steeds vaker in aanraking komen met de productiefactor ICT en ICT-kosten toenemen (Tielemans, 2006).

3.2.8 Conclusie

Kortom, de due diligence van Bedrijf A op financieel, juridisch en fiscaal gebied wordt goed uitgevoerd en gebeurt aan de hand van vragenlijsten. Op commercieel vlak zijn nog verbeteringen mogelijk, doordat er relatief veel afhankelijkheid van de sector of markt is. Voor ICT, logistiek, inkoop en productie ontbreekt een houvast, waardoor deze onderdelen met weinig structuur geanalyseerd worden. Al met al is het van belang dat meer geweten wordt, zodat er zich geen of weinig dreigingen na de transactie voordoen en er een beter plan voor waardegroei kan worden opgesteld.

4. Hoe wordt het plan van aanpak opgesteld?

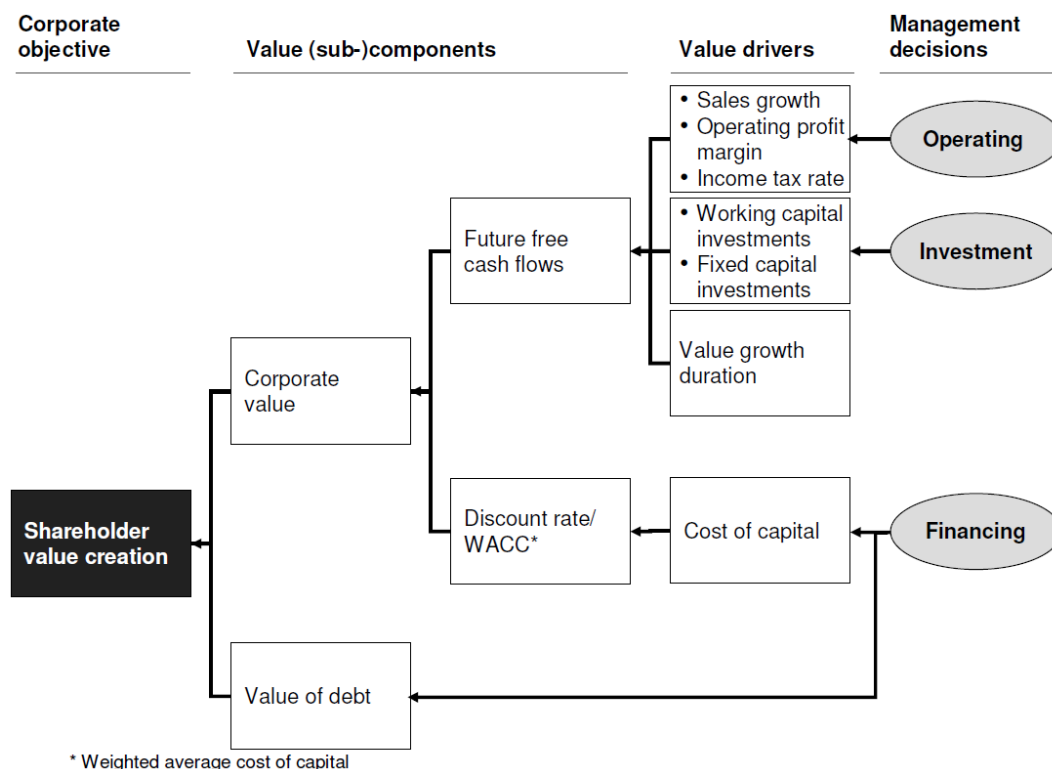
In dit hoofdstuk wordt het plan van aanpak behandeld. Centraal staat hierbij de vraag: *'Hoe wordt het plan van aanpak opgesteld?'* Het doel (van de uitvoering) het plan van aanpak is om de waarde van de deelneming te laten groeien door middel van optimalisatie van bedrijfsonderdelen. Daarom wordt in Paragraaf 4.1.1 eerst beschreven wat waardecreatie is en wat ervoor nodig is. Daarna komt bij Paragraaf 4.1.2 en Paragraaf 4.2 aan bod hoe het plan door Bedrijf A wordt opgesteld.

4.1 Waardecreatie

De due diligence en het plan van aanpak vormen de basis voor waardecreatie (Becker, 2009). Daarom is het relevant om naar waardecreatie te kijken bij het plan van aanpak. Om beter te begrijpen wat waardecreatie inhoudt, is eerst kort literatuuronderzoek gedaan. Ook is de waardecreatie bij Bedrijf A geanalyseerd.

4.1.1 Waardecreatie theorie

Waardecreatie wordt beschreven als de mate waarin de gerealiseerde exitwaarde, de overnameprijs inclusief investeringen overschrijdt (Hoffman, 2008). De literatuur laat verschillende modellen zien waarbij waardecreatie uitgesplitst is in (sub)onderdelen en zogenaamde value drivers, waardoor het gekwantificeerd en gemanaged kan worden. Zo is de theorie van Rappaport (1986) veel gebruikt door andere onderzoekers en heeft Hoffman (2008), met behulp van die theorie factoren van aandelenwaarde schematisch weergegeven (zie Figuur 4-1). Dit model heeft echter een aantal tekortkomingen. De toekomstige kasstromen kunnen slechts geschat worden en brengen daardoor altijd onzekerheid met zich mee. Bovendien kan één disconteringsvoet voor het hele bedrijf dat gewaardeerd wordt, verschillen tussen bedrijfsonderdelen verwaarlozen (Hoffman, 2008).

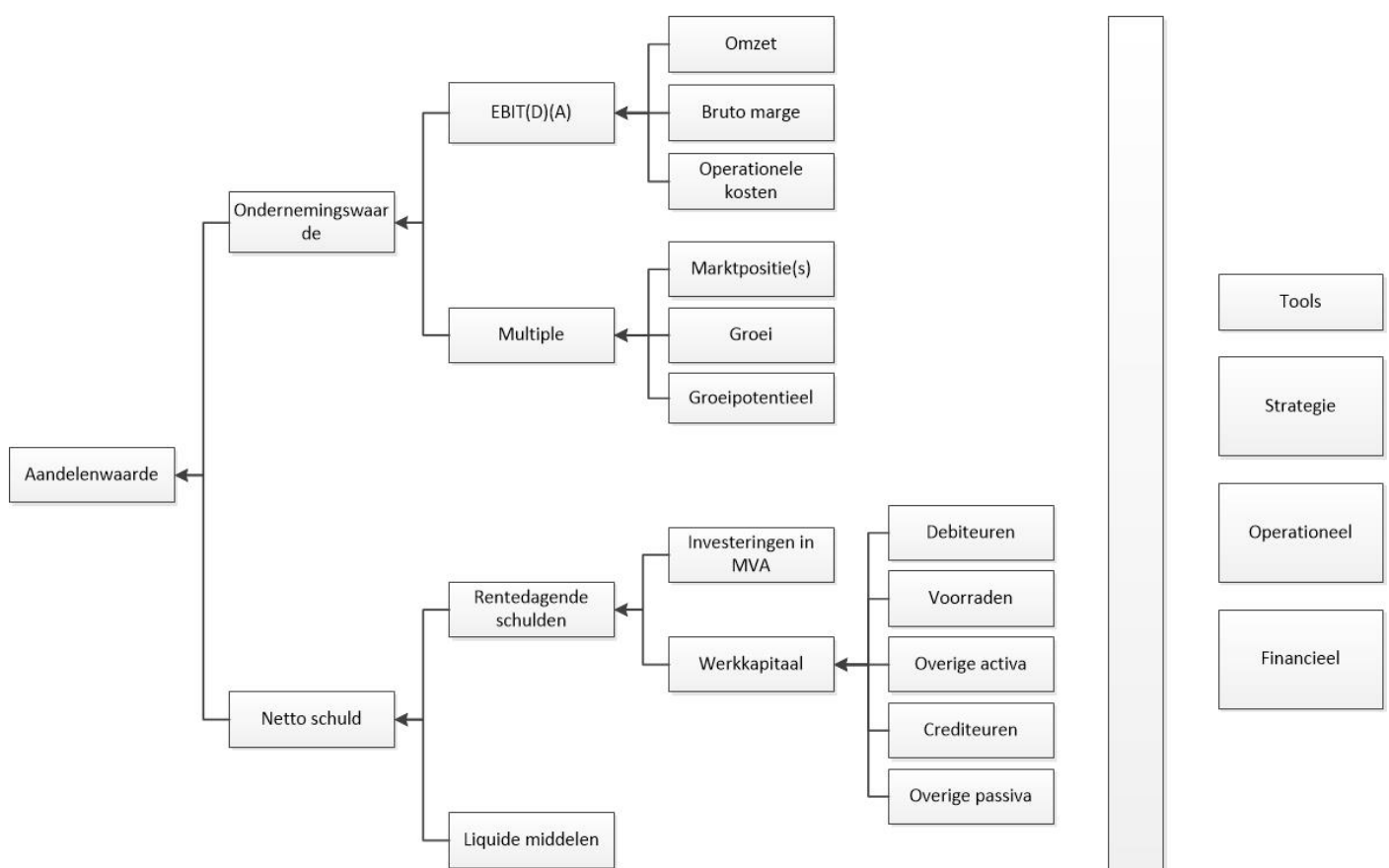


Figuur 4-1: Aandelen waardecreatie (Hoffman, 2008)

Er is veel literatuur over aandelen waardecreatie en hoe men de waarde kan bepalen en meten (Fernández, 2002). Hier zit overlap in met bovengenoemd model en het beschrijven van de literatuur valt niet binnen de kaders van dit onderzoek, omdat het onderzoek meer gericht is op de verbetering van het due diligence proces en het opstellen van het plan van aanpak, en minder op de waardecreatie van de deelnemingen zelf.

4.1.2 Waardecreatie

Bedrijf A heeft via een partner het model in Figuur 4-2 verkregen. Hierin wordt de aandelenwaarde ook opgedeeld, maar in concretere onderdelen (die minder geschat moeten worden). Zoals weergegeven in de figuur kan waardecreatie gerealiseerd worden door strategische, operationele en financiële maatregelen (Becker, 2009b).



Figuur 4-2: Aandelenwaarde (Bedrijf A, 2016b)

In de takken van Figuur 4-2 vindt optimalisatie plaats. Bedrijf A past verschillende technieken toe om dit te bewerkstelligen. Bedrijf A richt zich bijvoorbeeld op het verlagen van de veiligheidsvoorraad om zo voorraadkosten te besparen. De optimalisatie van processen draagt bij aan verbetering van de winstgevendheid en het werkkapitaal. Bij het werkkapitaal wordt aandacht besteed aan de structuur en hoe het is opgebouwd. Dit betekent dat het werkkapitaal wordt ontleed in debiteuren, voorraden, overige activa, crediteuren en overige passiva.

Ook helpt herstructurering van de netto schuld om de waarde in de deelneming te laten toenemen. Dit kan worden gerealiseerd door een juiste balans te vinden tussen rentedragende schulden en

liquide middelen, waarbij de rentedragende schulden veelal voor investeringen in materiële vaste activa en werkkapitaal gebruikt worden.

Een ander aspect voor de stijging van aandelenwaarde is de EBITDA-multiple. Ondernemingen worden op verschillende manieren gewaardeerd. Een veel gebruikte vorm is aan de hand van de EBITDA-multiple, daarom is het handig dat dit in het model is meegenomen. De EBITDA-multiple is een getal dat met de EBITDA vermenigvuldigd wordt om op de ondernemingswaarde uit te komen. De EBITDA-multiple verschilt per industrie en sector. Bovendien is het afhankelijk van de marktpositie, sectorgroei en het groeipotentieel van de deelneming. Bedrijf A richt zich daardoor ook hierop. Deze EBITDA-multiple is echter in beperkte mate beïnvloedbaar. Men moet ook rekening houden met het feit dat deze multiples variëren over de tijd (Hoffman, 2008). Waar daarom meer focus op ligt, is de verbetering van de EBITDA. Groei van de omzet en verlaging van operationele kosten zijn hierin van hoge importantie. Het vergroten van de omzet gebeurt bijvoorbeeld door in nieuwe markten te springen of in de huidige uit te breiden. Om de kosten te verminderen wordt ook de efficiëntie van bedrijfsprocessen aangepakt.

De waardecreatie door optimalisatie wordt gedaan in de managementondersteuning (gedeelte van het investeringsproces). Deze ondersteuning en het besturen van het bedrijf is een erg belangrijke factor in het waardecreatie proces (Becker, 2009b). Door de onderdelen uit Figuur 4-2 te optimaliseren, stijgt de deelneming in waarde en kan bij een juiste exit, uiteindelijk het beoogde rendement van de investering worden behaald.

4.2 Opstellen plan van aanpak

De problemen en de potentie van het bedrijf zijn in de due diligence naar voren gekomen. Bovendien zijn de problemen en de potentie onderzocht, waardoor de oorzaken van de onderprestatie bekend zijn geworden. Gebaseerd op deze resultaten worden de mogelijkheden voor de doelvennootschap geschat. Hieruit volgt een businessplan met een strategie om deze problemen te verhelpen en de deelneming in waarde te laten stijgen. Voor dit businessplan zijn de problemen vertaald naar concrete doelstellingen en subdoelen (Bedrijf A, 2016c; Becker, 2009a).

De doelstellingen zijn samen met het management van het bedrijf en de aandeelhouders bepaald en aan een tijdlimiet gekoppeld. Een voorbeeld van een doelstelling is het verlagen van de days outstanding naar 40 binnen drie maanden als het probleem te weinig liquiditeit door veel debiteuren is. Bij het vaststellen van de doelstellingen moet rekening worden gehouden met de supply chain, markt of sector. Daarom is benchmarking een belangrijk aspect. Als de concurrentie bijvoorbeeld 20 days outstanding heeft, is het wellicht niet de juiste doelstelling. Bovendien is er een afweging van de kosten nodig. Zo is het vrij onnodig om van 41 naar 40 dagen te gaan als de kosten daarmee flink oplopen. Wanneer de doelstellingen bepaald zijn, volgt het plan van aanpak. Dit is een plan waarin beschreven wordt wat de doelstellingen zijn en hoe deze bereikt gaan worden. Bedrijf A heeft veel ervaring met het opstellen hiervan en overlegt dit plan samen met het management van de deelneming. Eventueel haalt Bedrijf A er expertise van buitenaf bij. Om te monitoren hoe de uitvoering van het plan verloopt, worden cijfers bijgehouden.

4.3 Conclusie

De waardecreatie wordt in de literatuur beschreven als de mate waarin de gerealiseerde exitwaarde, de overnameprijs inclusief investeringen overschrijdt. Er zijn verschillende modellen die waardecreatie uitsplitsen. Bedrijf A gebruikt het model uit Figuur 4-2 en optimaliseert vervolgens verschillende onderdelen daarvan om waarde te creëren. Dat doet Bedrijf A door het werkkapitaal te verlagen, de netto schuld te herstructureren, de EBITDA en de EBITDA-multiple te verhogen. Het plan van aanpak wordt opgesteld door het vertalen van de in due diligence ontdekte problemen naar doelstellingen en te beschrijven hoe deze doelstellingen bereikt moeten worden. Daarom is het noodzakelijk een goede due diligence gedaan te hebben.

5. Mogelijkheden voor verbeterde methodes

Nadat in de vorige hoofdstukken vooral de processen van Bedrijf A geanalyseerd zijn en de benodigde literatuur beschreven is, wordt in dit hoofdstuk aandacht besteed aan mogelijk oplossingen voor Bedrijf A. Dit bestaat uit twee delen: due diligence en plan van aanpak. Als eerste wordt in Paragraaf 5.1 antwoord gegeven op de volgende vraag: *‘Wat zijn de risico’s van een onvolledige due diligence?’*. Daarna wordt in Paragraaf 5.2 de vraag *‘Welke factoren maken de due diligence succesvol?’* behandeld. Door antwoord te hebben op deze vragen, kan een aantal missende en/of succesfactoren in de due diligence van Bedrijf A worden opgenomen. In Paragraaf 5.3 worden vervolgens handvatten geboden voor een verbeterde methode. In het tweede deel (Paragraaf 5.4) wordt een methode voor het opstellen van het plan van aanpak uitgewerkt.

5.1 Wat zijn de risico’s van een onvolledige due diligence?

Doordat het due diligence onderzoek draait om het verkrijgen en analyseren van informatie om een goed beeld over de doelvennootschap te kunnen vormen, is het belangrijk te weten wat het gevaar is van een onvolledig onderzoek. Een eenmaal genomen investeringsbeslissing is immers niet terug te draaien. Daarnaast heeft de koper wettelijk gezien de plicht een onderzoek te verrichten en de verkoper heeft een mededelingsplicht (Burgerlijk Wetboek Boek 6, Artikel 228, 2015). Toch kan het voorkomen dat er een aantal zaken niet goed onderzocht wordt.

5.1.1 Waardebepaling

Het eerste risico is dat er te veel wordt betaald voor de doelvennootschap (Hitt & Pisano, 2003). In de waardering van de doelvennootschap moet men ervan bewust zijn dat de waarde van digitale activa, zoals applicaties, software, digitale producten, websites en data, die van de fysieke activa kan overtreffen (Spedding, 2009). Daarom is het van belang dat goed onderzoek naar digitale activa niet overgeslagen wordt en de waarde van digitale activa niet verkeerd ingeschat wordt.

Een andere oorzaak van overbetaling is het bestaan van frauduleuze financiële overzichten van de doelvennootschap. Deze overzichten kunnen zijn aanpast, zodat het financiële plaatje van de doelvennootschap er beter uit ziet. Hiervoor moet men voorzichtig zijn bij het uitvoeren van de due diligence. De meest gevonden fraudetechnieken zijn onjuiste inkomstenverantwoording, overwaardering van bestaande activa en kapitalisatie van uitgaven (McGee & Byington, 2016). Daarom moet men de onafhankelijkheid of competentie van de auditor van de doelvennootschap niet als vanzelfsprekend beschouwen (Cheung, geciteerd in Gillman, 2002). Wines (geciteerd in Gillman, 2002) waarschuwt de due diligence uitvoerder om alert en voorzichtig te zijn als een rapporterende accountant andere diensten aan de doelvennootschap levert.

Gillman (2002) kaart daarbij aan dat het probleem van de onafhankelijkheid en bevoegdheid van de accountant vaak wordt betwist. Deze opvatting wordt gesteund door Rigele (geciteerd in Gillman, 2002) dat het bekend is dat bij het uitvoeren van due diligence accountantskantoren vaak werkdocumenten van andere accountants herzien.

Uit onderzoek blijkt dat wanneer de due diligence helemaal niet uitgevoerd wordt, de koopprijs wordt gedreven door de prijsbepaling van andere ‘vergelijkbare’ overnames in plaats van door een strenge beoordeling van waar, wanneer en hoe het management echt prestatieverbeteringen kan bereiken. In deze gevallen kan de betaalde prijs weinig te maken hebben met de waarde die bereikt kan worden (Rappaport & Sirower, 1999). Als de doelvennootschap niet goed gewaardeerd is en er

te veel betaald is, dan is het lastiger om door middel van prestatieverbeteringen een beoogd en hoog rendement te behalen.

5.1.2 Management

Een groot potentieel probleem is dat het topmanagement van het bedrijf dat de due diligence uitvoert, overmoedig kan zijn. Dit kan leiden tot een minder goede due diligence of het negeren van verkregen informatie tijdens het due diligence proces (Hitt, Ireland, & Harrison, 2001). Hayward & Hambrick (1997) laten zien dat verwaand of arrogant management de oorzaak is voor hoog betaalde premies, bijvoorbeeld als de CEO zijn/haar zelfbelang hoog beoordeelt en de CEO een groot ego heeft.

5.1.3 Onverwachte problemen

Een ander risico is dat er problemen van de doelvennootschap niet worden gezien of verkeerd worden ingeschat. Dit kan ervoor zorgen dat er na de overname lijken uit de kast komen. Onopgemerkte verplichtingen of schulden kunnen significante financiële problemen creëren nadat de overname is voltooid. Daarom is het belangrijk om potentiële verplichtingen of schulden die voortvloeien uit de overname op te sporen (Hitt et al., 2001).

ICT is een belangrijke productiefactor geworden en dient daarom ook goed onderzocht te worden. Dit verdient zeker de nodige aandacht, omdat ICT-kosten binnen bedrijven toenemen en eventuele problemen daardoor niet goedkoop opgelost kunnen worden (Tielemans, 2006). Zo stelt Tielemans dat aan de hand van het (strategisch) doel van de overname bepaald moet worden wat wel en wat niet van belang is om op te nemen in het ICT due diligence rapport.

Door de wettelijke onderzoeks- en mededelingsplicht, zoals vermeld aan het begin van Paragraaf 5.1, kan de koper de verkoper niet op het woord geloven en na de transactie verhaal halen als er meer problemen tevoorschijn zijn gekomen. Toch zijn er voor beide partijen mogelijkheden om zich in te dekken. Dit kan door garanties in de voorwaarden op te nemen of door het afsluiten van een Warranty & Indemnity-verzekering. Als garanties worden geschonden biedt deze verzekering dekking voor vermogensschade (Keijzer, 2012). De mate van uitvoering van de due diligence hangt daarom ook af van de geboden verzekeringen en garanties in de koopovereenkomst (Schmitz, 1996). Al blijft het van belang de due diligence naar behoren uit te voeren. Het kan gevaarlijk zijn enkel van de verzekering uit te gaan. Als twee overnames bijvoorbeeld twee keer misgaan en de verzekeraar Bedrijf A betaalt, leidt dit tot imago schade en kan het moeilijker zijn om in het vervolg een dergelijke verzekering bij de verzekeraar af te sluiten.

5.1.4 Experts

Tijdens het proces wordt de informatie beoordeeld door de kopende partij. Hiervoor hebben ze mensen voor in dienst, maar het komt ook vaak voor dat experts worden ingeschakeld. Het inbrengen van experts in elk functioneel gebied om een advies te geven, wordt door de kopende partij vaak als 'te duur' gezien (Hearne & Dean, geciteerd in Harvey & Lusch, 1995). Toch raadt Schmitz (1996) aan om experts in te schakelen voor de volgende gebieden: *“environmental specialists to assess environmental risks; architects to determine if buildings conform to construction permits; tax consultants to evaluate the data in the company’s annual accounts; insurance advisors to check insurance coverage; and engineers to evaluate the production facilities.”*

Howson (2003) geeft aan dat een van de meest gemaakte fouten bij het starten van een deel van de due diligence is om de experts instructies te geven en ze te laten starten. Howson (2003) claimt dat elke deal anders is en daarom de uitvoering van de due diligence ook. Hier kan aan worden toegevoegd dat als men bijvoorbeeld merkt dat de eerste (cruciale) onderdelen erg slecht beoordeeld worden, men immers niet verder hoeft te gaan.

5.1.5 Conclusie

De risico's van een onvolledige due diligence zijn dat er veel (onverwachte) problemen bij komen. Een kritische reden voor deze problemen is het gebrek aan kennis van de koper voorafgaand aan de overname (Classman, geciteerd in Hitt et al., 2001). Zo draagt een goede due diligence bij aan een succesvolle overname en wordt overbetaling vermeden (Hitt, Ireland, & Hoskisson, 2007). Als er een goede risico-inventarisatie is en problemen goed in kaart zijn gebracht, kan dit namelijk gecompenseerd worden op de koopprijs. Volgens Straub (2007) is er een hoge significante positieve relatie tussen de due diligence en de prestatie van de overname. De reden van een mislukte overname ligt dus onder andere aan een slechte due diligence (Hitt et al., 2001)

Wanneer er een slechte overname plaatsvindt, kan dit een faillissement van de deelneming tot gevolg hebben. Ook is het mogelijk dat het beoogde rendement niet gehaald wordt. Deze gevolgen leiden tot imago schade van de koper. Dit kan ervoor zorgen dat de betrokkenheid van stakeholders (bijvoorbeeld aandeelhouders en investeerders) verandert en contact met belangrijke partijen verloren gaat.

5.2 Welke factoren maken de due diligence succesvol?

Om Bedrijf A te kunnen helpen met het verbeteren van de huidige methode voor het due diligence proces is het van belang te weten wat een due diligence succesvol maakt. Daarom wordt er in de literatuur gezocht naar eventuele succesfactoren.

5.2.1 Voorbereiding

Een goede voorbereiding is van belang voordat men de due diligence start. Als eerste moet men weten wat men wil bereiken met de due diligence. Simpele vragen in de quick scan kunnen veel tijd, geld en moeite in de due diligence besparen. Ook voorkomt dit een teleurstelling op de lange termijn. Afhankelijk van hoeveel tijd men heeft voor de due diligence en of er andere potentiële kopers zijn, wordt het detailniveau bepaald. Wanneer er meerdere geïnteresseerde kopers zijn, kan de verkoper ervoor kiezen om een virtual data room te gebruiken. Hierin kan de verkoper voldoende gegevens plaatsen die potentiële kopers kunnen inzien, zodat zij een indicatief bod kunnen uitbrengen. Daarnaast helpt het van tevoren af te spreken in welk format en op welke manier beoordelingen en bevindingen gerapporteerd worden (Howson, 2003).

Bovendien is een goed team een factor die de due diligence succesvol kan maken. Dit team moet de verantwoordelijkheid en bevoegdheid hebben om informatie te verkrijgen en gegevens te analyseren, zodat het dit kan integreren in een visie voor de overname (Hitt et al., 2001). Figuur 5-1 laat vervolgens zien dat dit team dient te bestaan uit multidisciplinaire groepsleden. Indien nodig schakelt men hiervoor experts in.

Composition of Due Diligence Audit Team

Multidisciplinary Review Team Composed of:

1. Acquisition team leader (“champion”) coordination/integration of data and others working on the acquisition
2. Industry expert external to acquiring company
3. Marketing staff and line manager able to investigate qualitative/quantitative dimensions of the marketing efforts as well as information on marketplace and customers
4. Production engineering personnel to assess technology and the effectiveness of production process and equipment
5. Outside legal assistance
6. Outside accounting assistance in addition to the efforts of internal accounting staff
7. Future general manager/president of the newly acquired company
8. Technical support/staff capable of assessing information systems
9. Member of the negotiating team that is structuring the acquisition

Figuur 5-1: Samenstelling due diligence team (Harvey & Lusch, 1995)

5.2.2 Waardering doelvennootschap

De waardering van de doelvennootschap is een belangrijke succesfactor van de due diligence. Uit Gillman (2002) blijkt dat er een duidelijke link is tussen de waardering van een bedrijf en het due diligence proces. Waarderingen zijn namelijk gekoppeld aan due diligence door risico's, netto activa waarderingen, kasstromen en garanties. Deze gegevens zouden moeten worden opgenomen in andere onderzoeksgebieden. Het integreren van de waardering van de doelvennootschap in de due diligence kan zo tekortkomingen overwinnen.

Er is nog een punt dat men in gedachten moet houden, namelijk dat kosten die in due diligence gemaakt worden relatief zijn. Als het nodig is om een bepaalde expert in te huren of om nog een week langer de tijd te nemen om een probleem in kaart te brengen, wat uiteindelijk de waardebepaling kan verbeteren, dan wegen deze kosten vaak op tegen de koopprijs. Het is dan ook beter een goede due diligence uit te voeren, zodat men later niet de verkoper hoeft aan te klagen (Howson, 2003).

5.2.3 Onderzoeksgebieden

In de due diligence is er goede balans nodig tussen kosten en het signaleren van risico's. Dit bestaat uit twee elementen: Welke gebieden moeten bedekt worden en hoeveel onderzoek moet er gedaan worden?

Wat er precies in een due diligence moet zitten, hangt volgens Howson (2003) af van het bedrijf en de industrie. Bovendien hangt het af van hoeveel de investeringsmaatschappij al weet over de business/markt en hoeveel risico de investeringsmaatschappij hecht aan de 'onbekende gebieden'.

Er is veel literatuur die aangeeft welke gebieden in ieder geval onderzocht moeten worden. Hierin zit vaak overlap. Daarom worden de belangrijkste gebieden uiteengezet.

Om een succesvolle due diligence uit te voeren moeten er volgens Harvey & Lusch (1995) zeven gebieden onderzocht worden, namelijk:

- Macro environment.
- Legal/Environmental.
- Marketing.
- Production.
- Management.
- Information System.
- Financial.

Vervolgens hebben Harvey & Lusch (1995) bij elk gebied vragen ontwikkeld om de benodigde gegevens te verkrijgen. Het is van belang om deze gebieden ook in de juiste volgorde te doorzoeken. Deze volgorde is genummerd in Figuur 5-2. Het vierde punt in de figuur omvat de onderzoeksgebieden marketing, production en management.

<u>Due Diligence Audit Sequence</u>		
Type of audit/sequence		
1.	Financial audit:	"Go" or "no-go"; project scenarios
2.	Legal/Environmental audit:	Review of legal organizational matters, ownership of assets, environment problems as potential major financial impact, remediation, capital acquisition issues
3.	Macro environmental audit:	Trends in economic/ecological/competitive/social, and cultural environments long-run impact
4.	Marketing/Management/ Production audits:	Assessment of existing strengths and weaknesses; future needs
5.	Information systems audit:	Quality of information systems to permit operation, control and/or integrating with existing systems

Figuur 5-2: Onderzoeksgebieden (Harvey & Lusch, 1995)

Het werd aangeraden om in elk van de gebieden onderzoek te doen naar zowel tastbare als ontastbare gegevens/activa (immateriële activa) (Hitt et al., 2001). Voorbeelden hiervan kunnen intern zijn, zoals loyaliteit van het personeel en bedrijfscultuur, maar ook extern, zoals klantenloyaliteit en concurrentiepositie. De waarde van technologische licenties of processen zijn van cruciaal belang om de koopprijs te kunnen rechtvaardigen aan stakeholders (Gilbert en Rechten, geciteerd in Harvey & Lusch, 1995). Daarom moeten de immateriële zaken in due diligence worden opgenomen.

Volgens Howson (2003) moet gebieden gedekt worden die het grootste risico vormen in transacties, tenzij de koper over een gebied veel kennis heeft. Op basis van ervaringen van overnemers zijn dit de gebieden (in volgorde van importantie):

- Market/Customers.
- Management.
- Financial records and projections.
- Competition.
- Product/technology.
- Legal issues.
- Environmental investigations.

Daarnaast moeten gebieden waarbij *“key exposures are likely to lie”* worden onderzocht. Deze zijn deels dealspecifiek en vaak in niet-financiële gebieden:

- IT-systemen.
- Contractuele verplichtingen.
- Personeelsvoorwaarden.
- Financiële instrumenten en hefboomactiviteiten.
- Milieuzaken.
- Naleving van bestaande wetgeving.
- Uitstaande procesvoeringen.

Vervolgens zegt de literatuur dat de concurrentiepositie in de markt volledig begrepen moet zijn, want hierdoor wordt het grootste deel van de prijs van de doelvennootschap bepaald (Barnes, geciteerd in Straub, 2007) en een juiste prijsbepaling kan alleen als dit in de due diligence onderzocht wordt.

Volgens Hitt et al. (2001) worden in een goede due diligence ook de klant- en marketing-gerelateerde zaken geanalyseerd. Voorbeelden hiervan zijn: klanttevredenheid; lijst van klanten en hoe lang de klanten de producten van de doelvennootschap al kopen; en marktaandeel (vergeleken met de concurrentie). Tot slot zijn analyses van processen en personeelszaken belangrijke gebieden. Aan het eind moeten de uitkomsten van de analyses van elk gebied worden geïntegreerd in een laatste overzicht met conclusies van het due diligence proces.

5.2.4 Vragenlijsten

Camp (2002) en Howson (2008) geven aan dat vragenlijsten helpen bij het vergaren van de juiste informatie. Door gebruik van vragenlijsten vergeet de kopende partij bepaalde gebieden/informatie niet te analyseren. Vragenlijsten kunnen gebruikt worden bij elke overname, maar dienen te worden toegespitst op de doelvennootschap, zodat er geen irrelevante vragen worden gesteld. Het stellen van de juiste vragen om de juiste informatie te verkrijgen, is essentieel voor een goede due diligence (Spedding, 2009) en uiteindelijk voor het succes van de overname.

In de literatuur en in artikelen van investeringsmaatschappijen worden veel voorbeelden gegeven van vragenlijsten. Howson (2008) geeft aan dat het in de praktijk veelvuldig gebruikt wordt. Maar hoe grondig dit gebeurt, is voor iedere investeerder en situatie anders en hangt af van hoeveel

kennis de investeerder al heeft, daarom is ook maatwerk nodig zodat het de juiste risico's dekt (Schmitz, 1996).

5.2.5 Invloeden

Een ander punt dat invloed heeft op het succes van de due diligence is de rol van derden. Naast de koper en de verkoper speelt de investment banker een belangrijke adviserende rol, voornamelijk bij de waardering van de doelvennootschap en de beslissing ten aanzien van de betaalde prijs (Hitt et al., 2001). Bovendien hebben onderzoeken uitgewezen dat overnames waarbij investment bankers ingeschakeld waren voor advies hogere winsten behaalden dan wanneer investment bankers niet waren betrokken (Bowers & Miller, 1990).

De deelname van derden wordt door Heuven (2008) gesplitst in derden waar al een netwerkband mee bestaat en waar nog geen band mee is opgebouwd. Heuven (2008) vond dat wanneer derden advies gaven omtrent businessmodellen en teaminformatie, investeringsmaatschappijen op de aanbevelingen van derden vertrouwden waar ze een sterke band mee hebben. Wanneer het technologische informatie betrof, maakte het niet uit of er al een band bestond.

5.2.6 Conclusie

De belangrijkste factoren die de due diligence succesvol maken, zijn de voorbereiding, waardebepaling, de juiste onderzoeksgebieden en vragenlijsten. Voorbereiding voorkomt problemen tijdens het due diligence proces en zorgt ervoor dat het soepel verloopt. Er moeten afspraken worden gemaakt over het doel van de due diligence en over de verzameling en beoordeling van gegevens. Ook dient er een team te zijn met voldoende expertise. De waardering van de doelvennootschap en de due diligence hebben een duidelijk link (Gillman, 2002). De gegevens die de waarde van de doelvennootschap bepalen, moeten in de onderzoeksgebieden van de due diligence geïntegreerd worden. De betaalde prijs heeft namelijk invloed op het rendement van de investering. De gebieden waar onderzoek naar gedaan moet worden zijn: financiën, juridische zaken, markt en klanten, product en technologie, management en personeel, milieu en IT-systemen. Deze gebieden kunnen onderwerpen bevatten die overlappen, maar het is vooral belangrijk dat die onderwerpen niet overgeslagen of gemist worden. Ten slotte zijn vragenlijsten erg handig in het vergaren van de juiste informatie voor de analyse van de doelvennootschap.

5.3 Hoe kan het due diligence proces verbeterd worden?

Nadat er literatuuronderzoek is gedaan naar de risico's en successen van due diligence wordt er bepaald hoe het proces verbeterd en ingericht moet worden. Uit Paragraaf 5.2 bleek dat er de volgende succesfactoren zijn: voorbereiding, waardebepaling, juiste onderzoeksgebieden en vragenlijsten. Wanneer deze factoren verbeterd worden, wordt het gehele due diligence proces verbeterd. Er is in overleg met Bedrijf A gekozen om vragenlijsten te verbeteren en uit te breiden. Hiervoor is gekozen, omdat de voorbereiding iets is waar ik weinig invloed op kan uitoefenen en omdat de waardebepaling volgens Bedrijf A goed gaat en Bedrijf A juist meer behoefte heeft aan structuur om het due diligence proces beter en sneller te doorlopen. In de volgende paragraaf wordt daarom uitgelegd hoe de vragenlijsten gemaakt zijn.

Omdat er tijdens het onderzoeken van de doelvennootschap er niet gestructureerd aandacht aan productie, logistiek, inkoop, personeel/human resources (HR), ICT en commercieel wordt besteed, zijn hiervoor vragenlijsten ontwikkeld. Deze zijn in Appendix 1 geplaatst. Deze lijsten dienen houvast te geven waardoor bepaalde onderwerpen niet per ongeluk overgeslagen of vergeten worden.

Hierdoor dekken ze vier onderzoeksgebieden uit de succesfactoren van de due diligence. De vragenlijsten hebben dezelfde opbouw als de lijsten die Bedrijf A nu hanteert voor financiën, fiscale zaken en juridische zaken. Zo bestaat een lijst uit vijf kolommen waarbij de eerste het referentienummer is, de tweede de informatie vraagt, de derde een checkbox is, de vierde aangeeft of de vraag wel of niet van toepassing is en de laatste ruimte voor een eventuele opmerking geeft. Vervolgens zijn voor de hoofdonderwerpen productie, logistiek, inkoop, ICT en commercieel deelonderwerpen toegevoegd. Zo bestaat commercieel uit markt, doelvennootschap, klanten, concurrentie, producten en nieuwe productontwikkeling. Dit is alleen niet gedaan voor HR, omdat dit een uitgebreid onderdeel van het al bestaande juridische deel is geworden.

Uit het literatuuronderzoek kwam naar voren dat het belangrijk is te weten wat men over de doelvennootschap wilt weten. Dit hangt af van de tijd en de eigen expertise en kennis. Met zowel de risico's als succesfactoren van due diligence in het achterhoofd zijn de vragenlijsten gemaakt. Bovendien is rekening gehouden met de onderdelen van waardecreatie. Onderdelen die invloed hebben op de aandelenwaarde moeten in de due diligence al onderzocht worden en daarom zijn deze onderdelen verwerkt in de vragenlijsten. Zo wil men bij commercieel een helder beeld krijgen van de markt, klanten, producten en concurrentie en hoe de doelvennootschap zich positioneert. Aan de hand van deze punten zijn vragen bedacht, zodat een risico-inventarisatie gevormd kan worden en kansen ontdekt kunnen worden. Op deze wijze is ook voor de vragenlijsten van productie, logistiek, inkoop, HR en ICT nagedacht.

De ontwikkelde vragenlijsten geven richtlijnen zodat op een gestructureerde manier gewerkt kan worden. Een vragenlijst kan op eenvoudige wijze stap voor stap doorlopen worden. Zodoende is er houvast gecreëerd en worden meer aspecten die invloed hebben op het succes en waardecreatie van de doelvennootschap, onderzocht. Er wordt een beter beeld (inclusief problemen en risico's) van de doelvennootschap verkregen en het is duidelijk op welke punten gericht moet worden voor verbetering. De verbeterpunten moeten in het plan van aanpak aan bod komen. Niet voor alle doelvennootschappen kunnen de vragenlijsten van toepassing zijn, omdat een bepaalde doelvennootschap misschien geen bedrijf is dat iets produceert, maar diensten levert, waardoor de due diligence vragenlijst van productie minder nuttig is.

5.4 Hoe kan het plan van aanpak verbeterd worden?

Hoofdstuk 4 wees uit dat het plan van aanpak wordt opgesteld door het vertalen van ontdekte problemen naar doelstellingen en te beschrijven hoe deze doelstellingen bereikt moeten worden. Daarom is het nodig om de problemen ontdekt te hebben. Bedrijf A ziet graag meer structuur in het plan van aanpak, zodat het plan van aanpak verbetert en er procesoptimalisatie binnen de deelnemingen plaatsvindt. In dit hoofdstuk wordt daarom beschreven hoe het plan van aanpak verbeterd kan worden.

Het uiteindelijke doel van Bedrijf A is om het beoogde rendement te halen bij een overname. Daarom moeten onderdelen van waardecreatie geïntegreerd worden in het plan van aanpak. Bovendien moeten ontdekte problemen en risico's meetbaar zijn of gemaakt worden. Hierdoor is er al tijdens of vlak na de due diligence een 'nulmeting' gedaan en kan er vanuit daar verder worden gewerkt aan verbeteringen. Door deze nulmeting te doen met kritieke prestatie-indicatoren (KPI's) en deze KPI's vervolgens goed in de gaten te houden, kan men bijhouden of het bedrijf op bepaalde punten beter presteert. De KPI's kunnen vervolgens gekoppeld worden aan een gestelde norm

(bijvoorbeeld d.m.v. benchmarking), waardoor men weet waar men naartoe werkt. Door bovenstaande toe te voegen aan het plan van aanpak, kan het plan van aanpak verbeterd worden (Bedrijf A, 2016a).

Om het plan van aanpak te verbeteren en er meer structuur in aan te brengen, is in samenspraak met Bedrijf A een stappenplan ontwikkeld. Hierin zijn resultaten van het due diligence en waardecreatie literatuuronderzoek meegenomen. Met behulp van van Eck & van Zanten (2015) en de daarin beschreven *OGSM-methode* is een praktisch stappenplan opgesteld. De letters van de OGSM-methode staan voor objective, goal, strategy en measures. Het is een methode waarbij eenvoudig een strategie geformuleerd en gecommuniceerd kan worden (Ó'Conchúir, 2014). Het resulteert in duidelijke doelstellingen, en strategieën die bijdragen deze doelstellingen te bereiken. Ook wordt er tussentijds gemeten om te verzekeren dat de doelen gehaald worden (Pepper, 2007). Er is voor deze methode gekozen, omdat Bedrijf A hier een groot voorstander van is. Het stappenplan biedt houvast in het maken van het plan van aanpak. In het plan van aanpak moeten doelstellingen duidelijk beschreven zijn. Vervolgens moeten ze worden gesplitst in kwantitatieve subdoelstellingen. Daarna worden strategieën bedacht hoe deze doelen bereikt gaan worden. De voortgang van deze strategieën wordt bovendien bijgehouden door KPI's. Uit de strategieën worden concrete acties gevormd en de taken worden verdeeld over de juiste personen binnen een afdeling of team. De taken krijgen ook een prioriteit toegewezen. Over het algemeen geldt daarbij de regel: hoe groter het risico voor het bedrijf, hoe hoger de prioriteit. De resultaten van de actie moeten vergeleken worden met het doel en geëvalueerd worden.

Daarnaast zijn er zes onderdelen van aandelenwaarde uit Figuur 4-2 uitgesplitst in subdoelen met KPI's (voor bijbehorende bedrijfsafdelingen). Dit dient enkel als ondersteuning en houvast, zodat eraan gedacht wordt waar de subdoelen uit kunnen bestaan. Het stappenplan en de onderdelen van aandelenwaarde met subdoelen zijn toegevoegd aan Appendix 2.

6. Conclusies en aanbevelingen

De hoofdvraag van het onderzoek luidt: *“Op welke wijze dienen het due diligence proces en de aanpak te worden ingericht zodat zowel het investeringsproces als processen binnen de deelnemingen van Bedrijf A worden verbeterd?”*

Om antwoord te kunnen geven op bovenstaande hoofdvraag zijn er een aantal stappen genomen met behulp van deelvragen. Hieruit kwam naar voren dat binnen het investeringsproces de due diligence en procesoptimalisatie door middel van managementondersteuning plaatsvindt. In de volgende paragrafen worden de conclusies en aanbevelingen van het onderzoek gegeven.

6.1 Conclusie due diligence

Bij de due diligence onderzoekt een potentiële koper of investeerder de doelvennootschap voordat er een overname of investering plaatsvindt. Het uitvoeren van zo’n soort onderzoek draagt significant bij aan een geïnformeerde besluitvorming door de hoeveelheid en kwaliteit van de beschikbare informatie en door ervoor te zorgen dat deze informatie systematisch wordt gebruikt om een weloverwogen beslissing te maken over alle kosten, opbrengsten en risico’s. Daardoor is het van belang om de due diligence op een juiste manier uit te voeren. Bedrijf A doet onderzoek op financieel, juridisch, fiscaal en commercieel gebied met betrekking tot de doelvennootschap en doet dat voor de eerste drie gebieden door middel van vragenlijsten. Voor onderdelen zoals ICT, logistiek, inkoop en productie ontbreken vragenlijsten, waardoor deze met weinig structuur of nauwelijks geanalyseerd worden. Uit literatuuronderzoek is gebleken dat een onvolledige due diligence kan leiden tot veel (onverwachte) problemen na de overname. Ook kan er te veel betaald worden voor de overname en kan een slechte due diligence leiden tot een mislukte overname, bijvoorbeeld een faillissement of ongewenst rendement. Deze mislukkingen kunnen zorgen voor imagoschade en verlies van stakeholders, zoals aandeelhouders en investeerders. De literatuur heeft aangegeven dat een goede voorbereiding problemen tijdens het due diligence proces kan voorkomen. Om de due diligence te kunnen uitvoeren, dient er een team met voldoende expertise te zijn. Het inschakelen van experts wordt volgens Hearne & Dean (geciteerd in Harvey & Lusch, 1995) vaak als te duur gezien. Toch wordt door Schmitz (1996) aangeraden om voor een paar specifieke onderwerpen experts te betrekken. Gegevens die de waarde van de doelvennootschap bepalen, moeten in de onderzoeksgebieden van de due diligence geïntegreerd worden, omdat de betaalde prijs invloed heeft op het rendement van de investering. De gebieden waar onderzoek naar gedaan moet worden zijn: financiën, juridische zaken, markt en klanten, product en technologie, management en personeel, milieu en IT-systemen. Vragenlijsten zijn erg handig in het vergaren van de juiste informatie voor de analyse van de doelvennootschap.

Door de uitkomsten van de analyse en het literatuuronderzoek zijn in overleg met Bedrijf A vragenlijsten ontwikkeld voor productie, logistiek, inkoop, HR, IT en commercieel. Bovendien is rekening gehouden met de onderdelen van waardecreatie. Mijn ontwikkelde vragenlijsten zijn een goed hulpmiddel, zodat het due diligence proces op een gestructureerde manier ingericht kan worden. Zodoende is er houvast gecreëerd en worden meer aspecten die invloed hebben op het succes en waardecreatie van de doelvennootschap, onderzocht. Er wordt een beter beeld van de onderneming verkregen en het is duidelijk op welke punten moet worden gericht voor procesoptimalisatie in de deelneming.

Kortom, de ontwikkelde vragenlijsten helpen het due diligence proces zo in te richten dat het proces meer structuur heeft, alle onderzoeksgebieden gedekt worden en de due diligence input geeft voor het plan van aanpak. Zodoende worden het investeringsproces en de processen in deelnemingen verbeterd.

6.2 Conclusie plan van aanpak

Bedrijf A stelt het plan van aanpak op door het vertalen van problemen naar doelstellingen en te beschrijven hoe deze doelstellingen bereikt moeten worden. Het bedrijf monitort de cijfers, zodat de uitvoering van het plan bijgehouden kan worden. Om de deelneming in waarde te laten stijgen, verbetert Bedrijf A vervolgens verschillende onderdelen uit het model in Figuur 4-2. Dat doet Bedrijf A door het werkkapitaal te verlagen, de netto schuld te herstructureren, de EBITDA en de EBITDA-multiple te verhogen. Uit het literatuuronderzoek is gebleken dat onderdelen in het model van Bedrijf A overlappen met onderdelen die volgens de literatuur invloed hebben op de waardecreatie. Deze onderdelen moeten geïntegreerd zijn in de nieuwe methode voor het opstellen van het plan van aanpak. Ook is gebleken dat het meten van de prestaties en dit koppelen aan normen, in het plan verwerkt moeten worden. In samenspraak met Bedrijf A is een stappenplan ontwikkeld waar deze elementen in zijn opgenomen. Het stappenplan biedt houvast in het maken van het plan van aanpak. Het stappenplan resulteert in duidelijke doelstellingen en strategieën die bijdragen deze doelstellingen te bereiken. Ook wordt er tussentijds gemeten om te verzekeren dat de doelen gehaald worden. Daarnaast is er ter ondersteuning een overzicht met onderdelen van aandelenwaarde met bijbehorende subdoelen en KPI's gemaakt, om de structuur van het proces te verbeteren. Het stappenplan en het overzicht dienen de structuur en daarmee snelheid van het plan van aanpak te verbeteren, waardoor zowel het investeringsproces als processen binnen de deelnemingen verbeterd worden.

6.3 Aanbevelingen

Mijn eerste aanbeveling voor Bedrijf A is om tijdens het due diligence proces gebruik te maken van mijn ontwikkelde vragenlijsten. Hierdoor worden voor de onderdelen productie, logistiek, inkoop, HR, ICT en commercieel de juiste informatie vergaard. In de vragenlijsten is rekening gehouden met onderdelen van waardecreatie. Zo kan er een gefundeerde waarde van de onderneming worden bepaald en wordt er niet te veel voor het bedrijf betaald. De waarde van digitale activa en andere immateriële zaken (bijvoorbeeld technologische licenties en processen) moet namelijk niet overgeslagen en onderschat worden. Bovendien is er meteen een nulmeting en kan hierdoor gemakkelijk de voortgang van de strategieën in het plan van aanpak bijgehouden worden. Zodoende is er houvast gecreëerd en worden meer aspecten die invloed hebben op het succes en waardecreatie van de doelvennootschap, onderzocht en is het duidelijker op welke punten gericht moet worden. Bovendien kunnen de vragenlijsten meteen geïmplementeerd worden door ze op te nemen in het proces en op te sturen naar de doelvennootschap. Belangrijk hierbij is om af te spreken in welk format en op welke manier beoordelingen en bevindingen gerapporteerd worden.

Mijn tweede advies voor Bedrijf A is om het stappenplan voor het plan van aanpak te volgen. Door hiervan gebruik te maken worden duidelijke doelstellingen en strategieën die bijdragen deze doelstellingen te bereiken, geformuleerd en gecommuniceerd. Indien bijvoorbeeld op een specifieke onderdeel uit het waardecreatie model uit Figuur 4-2 gericht wordt, kan Bedrijf A gebruik maken van mijn gemaakte overzicht met doelstellingen. Hierin staan dan subdoelen en KPI's waaraan gedacht kan worden, die er door Bedrijf A eenvoudig bij gepakt kunnen worden.

Ten derde raad ik Bedrijf A aan om een overzicht met (oud-)partners per onderwerp/sector op te stellen. In Paragraaf 1.3 is het ontbreken van een gestructureerd overzicht van partners namelijk naar voren gekomen, maar hier is in mijn onderzoek niet op gericht doordat het slechts voor een klein deel invloed heeft op het behalen van het beoogde rendement en de impact van een oplossing relatief kleiner is dan het geformuleerde kernprobleem. Desondanks is mijn advies om een gestructureerd overzicht op te stellen waarin specialisten of managers uit het netwerk van Bedrijf A staan. Deze kunnen snel worden ingeschakeld indien Bedrijf A zelf niet de kunde of kennis heeft. Hierdoor kan gedurende het due diligence proces, maar ook tijdens de procesoptimalisatie binnen de deelnemingen, gemakkelijk gekeken worden naar wie benaderd zou kunnen worden.

Mijn vierde aanbeveling is om te kijken naar de kwaliteit van het due diligence team. Het kan handig zijn om een werknemer met fiscale- of ICT-kennis in dienst te nemen, als deze onderdelen vaak grondig onderzocht en vervolgens verbeterd moeten worden. Hierdoor kan men meer kwaliteiten insourcen. Ook kan hierdoor eventueel al met meerdere onderzoeksgebieden tegelijkertijd worden gestart, zodat het gehele due diligence proces sneller doorlopen kan worden. Dit zou alleen werken als er ook veel werk voor deze werknemers is en dit opweegt tegen de kosten om externe bureaus in te huren.

Mijn vijfde advies is om te kijken naar een Warranty & Indemnity-verzekering. Deze verzekering kan interessant zijn indien er grote tijdsdruk op de due diligence ligt en niet alles volledig onderzocht kan worden. Door meer garanties in de overname op te nemen, kan Bedrijf A zich meer beschermen tegen problemen die later kunnen verschijnen. Al moet er wel een incentive blijven om de due diligence volledig uit te voeren en niet zomaar uit te gaan van de dekking van de verzekering.

7. Discussie

De aanbevelingen van het onderzoek kunnen ter discussie worden gesteld. Hoewel Bedrijf A de doelvennootschap goed wilt onderzoeken, kunnen de ontwikkelde vragenlijsten te lang zijn waardoor de doelvennootschap te lang bezig is met het aanleveren van informatie. Hierdoor kan het investeringsproces alsnog langer duren dan gewenst. Een ander discussiepunt is dat de informatie door de doelvennootschap wordt aangeleverd, waardoor de informatie niet per se objectief is. De doelvennootschap kan het bedrijf mooier laten lijken dan het eigenlijk is. Financiële overzichten spelen hierin mee, zoals eerder bij Hoofdstuk 3 beschreven is. De bron van informatie voor Bedrijf A is niet beperkt bij de doelvennootschap, maar ook bij bijvoorbeeld klanten en leveranciers. Door ook informatie van deze bronnen te krijgen, kan Bedrijf A voor een deel achterhalen of de vragenlijsten wel enigszins waarheidsgetrouw zijn ingevuld.

De nulmeting uit de vragenlijsten heeft naast de waardering en probleemidentificatie ook zin als later in de procesoptimalisatie in de managementondersteuning deze meting gedaan wordt. Alleen dan kunnen dezelfde meetresultaten vergeleken worden. De nulmeting en metingen gedurende de optimalisatie moeten daarom met KPI's uit het stappenplan overlappen. Aan de andere kant heeft Bedrijf A misschien geen behoefte aan zo'n specifieke invulling, omdat het de vertaalde problemen doelgericht wil aanpakken en daarom nieuwe KPI's worden gekozen en metingen worden gedaan.

Een ander discussiepunt is de vraag of het ontwikkelde stappenplan wel leidt tot een goed (business)plan. Het zou kunnen dat het ontwikkelde stappenplan een plan geeft dat niet uitgebreid of volledig genoeg is. Zo is in dit onderzoek niet gekeken naar waar een goed plan uit moet bestaan. Dit zou voor een vervolgonderzoek relevant kunnen zijn. Aan de andere kant heeft men door gebruik van het stappenplan wel een plan dat op één A4'tje past, waardoor het krachtig en overzichtelijk is. Dat er meer informatie nodig is voor bijvoorbeeld het uitwerken van de doelen en/of strategieën, is natuurlijk prima, maar dit hoeft niet per se in het plan komen te staan.

Het opstellen van een overzicht met (oud-)partners kan erg handig zijn, maar voegt dit daadwerkelijk iets toe aan de snelheid waarmee het investeringsproces doorlopen wordt en is het daarmee een oplossing voor het probleem? Het is meer een algemene aanbeveling om iets van een partners/klantenbestand bij te houden, waarin overzichtelijk weergegeven is met wie en hoe is samengewerkt.

Een laatste punt van discussie is om uit te zoeken hoe vaak een due diligence per jaar of twee jaar wordt gedaan. Ook is van belang om te weten hoeveel doelvennootschappen of deelnemingen een dusdanig ICT-systeem hebben, zodat het loont om een werknemer in dienst te nemen met ICT-kennis. Zo kan worden bepaald of het wel nut heeft en of de loonkosten opwegen tegen de uitbestedingskosten. Dit geldt ook voor andere specialisten/experts, zoals een fiscalist.

Appendix 1

COMMERCEEL DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. Markt

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
A1	Beschrijving van de marktstructuur, marktgrootte, de huidige marktvorm en ontwikkelingen.			
A2	Bepaal de drijfveren van de bij A1 genoemde ontwikkelingen, bijvoorbeeld technologie, legalisatie/regulering, consolidatie, globalisatie, impact van e-commerce en hun waarschijnlijke impact over de komende drie jaar.			
A3	Bepaling van de markt (levens)cycli en de impact van economische variabelen zoals recessie, rentepercentage en wisselingskoers.			
A4	Segmentatie van de markt en beschrijving van de verschillende trends (seizoen/cycli) en ontwikkelingen in de marktsegmenten.			
A5	Kwantificering van relevante afgelopen groei of verval en waarschijnlijke toekomstige groei of verval. Mening over het vooruitzicht van het volume.			
A6	Bepaling van de aantrekkelijkheid van de industrie.			
A7	Overzicht van de margestructuur in de keten (inclusief consumeer eindprijs, detailhandelprijs, etc.).			

B. Doelvennootschap

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
B1	De marketingstrategieën van de afgelopen drie jaar inclusief advertentie en/of promotie beleid, marketing budgetten en realisatie, indirect of direct business model, verkoopkanalen, hoe het product aangeboden wordt, hoe verkocht wordt, hoe bezorgd/geleverd wordt (verkoopproces) en kwantitatieve doelen (omzet, marktaandeel, winst, aantal (nieuwe) klanten, minimum aantal bestellingen, levertijd, betaalperiode, etc.).			
B2	Is er een business balanced scorecard of soort gelijk overzicht aanwezig? Zo ja, wat zijn de belangrijkste verkoop			

	succes factoren (KSF) en prestatie indicatoren (KPI)?			
B3	Beschrijving en evaluatie van de marktpositie (versus concurrenten). In welk(e) segment(en) zit het bedrijf?			
B4	Een SWOT-analyse van het bedrijf.			
B5	Beschrijving van de aannames die achter het business plan liggen. Wat is het unieke voordeel van het bedrijf?			
B6	Beschrijving van gebruikte on- en offline adverteer services.			
B7	Overzicht van de intellectuele eigendomsrechten (patenten, gelicenseerde producten, handelsmerken, handelsvoorwaarden en andere).			
B8	Lijst van alle domein namen en Twitter, LinkedIn, Facebook en andere social network accounts.			
B9	Overzicht van het aantal verkopen via fysieke winkels, webwinkels, telefoon, huis-aan-huis, promotieteams, etc.			
B10	Maandelijkse website verkeerrapporten inclusief pagina bezichtigingen en unieke bezoekers in de afgelopen drie jaar en schattingen voor het komende jaar.			

C. Producten/services

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
C1	Beschrijving van elk product/service van de afgelopen drie jaar en het huidige jaar inclusief klanten en toepassing, historische en toekomstige groei- of vervalsnelheid, marktaandeel, snelheid en aard van technologische veranderingen, productverbetering en -innovatie, omzet, investeringen, kostenstructuur en winstgevendheid (per marktsegment).			
C2	Commentaar op relatieve sterktes en zwaktes van de belangrijke producten en services (inclusief lange termijn concurrentievermogen en duurzaamheid).			
C3	Analyse en evaluatie van producten in ontwikkeling inclusief status, timing, kosten/investeringen, onderzoek, risico, aantal, type, concurrentievermogen, uniekheid en andere relevante gegevens.			
C4	Overzicht van juridische bescherming			

	van nieuwe producten (bv. patenten, etc.).			
C5	Beschrijving van het aantal (succesvolle en onsuccesvolle) productlanceringen van de afgelopen drie jaar en het beleid met betrekking tot innovatie.			

D. Klanten

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
D1	Lijst van alle klanten van de afgelopen drie jaar en het huidige jaar (inclusief naam, contactpersoon, adres, telefoonnummer, omzet, winstgevendheid, producten in bezit en timing van aankoop).			
D2	Lijst van alle debiteuren inclusief het betalingsgedrag per klant.			
D3	Beschrijving van de belangrijkste koop criteria (KPC) van klanten en de prestatie ten opzichte van concurrenten (met de volgende KPC's: kwaliteit, prijs, technisch support, service, levering, beschikbaarheid voorraad, beschikbaarheid reserve onderdelen).			
D4	Beschrijving van het klant- en koopgedrag.			
D5	Beschrijving en analyse van de klanten inclusief veranderingen, contracten, aantal nieuwe klanten per jaar, aantal verloren klanten per jaar en aantal klachten.			
D6	Beschrijving van het voordeel dat klanten hebben van het product/service.			
D7	Is er een trend bij klanten om: de productie te integreren in de eigen werkzaamheden, vervangende producten in te kopen en/of van leverancier te wisselen?			
D8	Resultaten van klantonderzoeken en andere relevante reviews.			

E. Concurrenten

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
E1	Overzicht van de concurrenten inclusief eigendom, grootte, samenvatting financiële informatie, belangrijkste activiteiten, klanten en gediende segmenten, toewijding tot elk			

	marktgebied, Unique Selling Propositions (USP), SWOT analyse.			
E2	Beschrijving en bepaling van de intensiteit van de competitie door in te gaan op onderhandelingsposities van leveranciers, onderhandelingsposities van afnemers/klanten, dreiging van huidige concurrenten, dreiging van vervangers en dreiging van nieuwe toetreders (Porter's five forces analysis). Geef een mening over het vooruitzicht van de prijzen.			
E3	Identificatie van vergelijkbare producten of services en alternatieve applicaties voor producten of services.			
E4	Vergelijking van het product/service t.o.v. concurrenten op prijs, kwaliteit, huidige methode, service, beschikbaarheid, engineering, technologie, krediettermijn, etc.			
E5	Benchmark gegevens van de competitie.			

ICT DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. Hardware

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
A1	Lijst van alle bezitte of geleasde computer servers, inclusief server naam, fabrikant, model nummer, operating system, configuratie (disk space, RAM, etc.), doel, locatie, of het bezit is of wordt geleasd, huidige waarde en geschatte leeftijd.			
A2	Inventarisatie van alle laptops, desktops, tablets en mobiele telefoons uitgegeven aan personeel of gebruikt door het bedrijf, inclusief naam, type, fabrikant, model, operating system, configuratie, toegewezen persoon, locatie, of het bezit is of wordt geleasd, huidige waarde en leeftijd.			

B. Software en services

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
B1	Lijst en korte beschrijving van alle IT of software producten en services gekocht of gebouwd voor intern gebruik. Inclusief naam, versie, beschrijving, uitgever of ontwikkelaar, product of service geassocieerd met licentie, type licentie, aantal licenties, einddatum licentie, jaarlijkse uitgaven, belangrijke licentievoorwaarden en of de licentie overdraagbaar is bij overname.			
B2	Lijst van interne technologie systemen: email, kantoor software, loonverwerking, accounting/boekhouding, Customer Relationship Management (CRM), Enterprise Resource Planning (ERP), etc. Inclusief functie, software naam, uitgever, versie, type licentie, aantal licenties, einddatum licentie en jaarlijkse licentiekosten			
B3	Lijst van alle uitbestede of hosted services gebruikt voor functies zoals website (beheer), blog, kantoor software, enquêtes etc. Inclusief functie, naam en URL service provider, reden gebruik en jaarlijkse uitgaven.			
B4	Lijst van freeware of shareware middelen voor intern of extern gebruik, inclusief product naam, URL, versie, bedrijfsproduct of – services geassocieerd met eventuele licenties en reden voor gebruik.			
B5	Lijst van huidige werknemers met toegang en lijst met oud-werknemers dat toegang heeft/had tot de bij B2 genoemde			

	systemen in de afgelopen drie jaar.			
B6	Kopieën van documentatie gerelateerd aan certificaten of licenties.			
B7	Schatting en uitleg van hoe de software en systemen van het bedrijf zouden reageren bij een grote toename in bestelvolume.			
B8	Percentage van de tijd dat een primair of ondersteunend (informatie)system beschikbaar is voor haar eindgebruikers.			

C. Netwerk en infrastructuur

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
C1	Netwerk diagram die de netwerktoegangspunten, firewalls, servers, etc. laat zien.			
C2	Beschrijving van huidige server/hosting omgeving. Wordt de hosting in-house, via derden, etc. gedaan? Beschrijf het gebruik van cloud-based resources, zoals Amazon Web services of Microsoft Azure en de kosten daarvan.			
C3	Uitleg over ongeplande netwerk of systeem downtime in het afgelopen jaar.			
C4	Beschrijving van de email omgeving. Wordt het intern of extern gehost? Inclusief verkoper, versie, benodigde hardware, gerelateerde beveiliging of anti-virus services en alle geassocieerde licenties en kosten.			
C5	Is er een batterij of generator als back-up voor belangrijke systemen? Hoe zijn servers beschermd tegen stroomuitval?			
C6	Kopieën van bestaande 'disaster recovery' plannen			

D. Netwerk beveiliging

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
D1	Beschrijving van de manier waarop klantgegevens worden opgeslagen in de database.			
D2	Beschrijving van hoe het bedrijf up-to-date blijft met software patches.			
D3	Lijst en beschrijving van firewalls gehandhaafd door het bedrijf. Inclusief het doel en het monitoren op reguliere basis.			
D4	Beschrijving van gebruikte draadloze netwerken, inclusief			

	wachtwoord, beveiliging en data encryptie instellingen.			
D5	Beschrijving van VPN of andere remote-access systemen die toegang bieden tot het bedrijfsnetwerk, inclusief wachtwoord, beveiliging en data encryptie instellingen.			
D6	Beschrijving van hoe toegang tot bron codes en andere kritieke resources (documenten, contracten, etc.) gemonitord worden.			
D7	Lijst van niet-werknemers die toegang hebben tot bedrijfsinformatie (bron code, documentatie, databases, etc.)			
D8	Beschrijving van systeem kwetsbaarheid, storing detectie of tests die is uitgevoerd.			

E. Communicatie & telefonie

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
E1	Beschrijving van het proces waarbij het verkoop en operationeel personeel marketing en verkoop informatie naar het IT personeel communiceren, zodat gepaste capaciteit planning kan plaatsvinden.			
E2	Beschrijving van het telefoonsysteem inclusief verkoper/provider, vast of mobiel, versie, of het hosted of intern gemanaged wordt, kosten, etc.			

F. Systeembeheer & organisatie

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
F1	Beschrijving van hoe computer systemen worden onderhouden. Is er technisch (user)support personeel? Zo ja, geef een beschrijving wie ze zijn en wat ze doen.			
F2	Wordt er zelf software ontwikkeld of aangepast? Zo ja, geef een beschrijving van wie dit doet en welke personen toegang hebben tot de (bron)codes.			
F3	Beschrijving van bestaande, in behandeling of verwachte wetgeving gerelateerd aan de ICT van het bedrijf.			
F4	Beschrijving van de communicatie en coördinatie tussen de HRM afdeling en de ICT afdeling met betrekking tot het ontnemen van toegang tot en herstel van bedrijfapparatuur van inactief personeel.			

G. Overeenkomsten

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
G1	Kopieën van hosting overeenkomsten			
G2	Kopieën van overeenkomsten van software of technologie van derden.			
G3	Lijst van externe uitvoerders of consultants die betrokken zijn geweest bij software of systeem ontwikkeling en kopieën van overeenkomsten met deze personen.			
G4	Details van contractverplichtingen of service level agreements / overeenkomsten (SLA).			
G5	Kopieën van hardware onderhouds- of support overeenkomsten.			
G6	Kopieën van telecommunicatie overeenkomsten en/of contracten.			

H. Financiën

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
H1	Beschrijving over nieuw ontwikkelde software en lopende projecten en de gedaande investeringen en/of kosten daarvan.			
H2	Lijst met technologische capex van de afgelopen drie jaar en de geplande voor de komende drie jaar.			
H3	Kopieën van IT en/of software ontwikkelingsbudgetten van de afgelopen drie jaar samen met de werkelijke uitgaven.			

LOGISTIEK DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. Ingaand

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
A1	Beschrijving van het ingaand transport inclusief welke partijen, aantal (transporten, eenheden, containers, etc.), kosten en overeenkomsten.			
A2	Doorlooptijden van ingaande afhandeling; snelheid waarmee binnenkomende goederen gelost, nagekeken en aan de voorraad toegevoegd worden.			
A3	Beschrijving van het ontvangstproces. Is er vooraf bericht van de leverancier over het tijdstip van ontvangst?			

B. Uitgaand

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
B1	Beschrijving van het uitgaand transport inclusief welke partijen, aantal (transporten, eenheden, containers, etc.), kosten en overeenkomsten.			
B2	Doorlooptijden uitgaande afhandeling; snelheid waarmee bestellingen verstuurd worden nadat de bestelling (in het systeem) is ontvangen.			
B3	Leveringsprestatie; percentage van bestellingen die binnen de afgesproken leverijden worden geleverd.			
B4	Overzicht van alle mogelijke methodes en routes voor transport en beschikbare alternatieven. Wat is de optimale (verzameling van) route(s)?			
B5	Overzicht van alle beschikbare vervoersmiddelen.			
B6	Beschrijving van de kwaliteitscontrole; zijn bestellingen compleet en ongeschadigd?			
B7	Overzicht van het aantal producten in transport en de waarde (in euro's) daarvan.			

C. Intern & voorraadbeheer

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
C1	Beschrijving van het proces van retourzendingen. Hoeveel dagen duurt het voordat alle retourzendingen afgehandeld zijn?			
C2	Percentage van het aantal producten dat geretourneerd wordt, inclusief reden van retour.			
C3	Beschrijving van het verpakkingsproces inclusief behandeling van gevaarlijke/breekbare goederen. Is het een potentiële bottleneck bij piek perioden?			

C4	Beschrijving van de capaciteit van de arbeidskracht. Is er genoeg arbeidskracht voor de huidige en toekomstige bestelvolumes?			
C5	Beschrijving van de opslagfaciliteiten en het opslagproces. Welke apparaten/convey systemen worden gebruikt?			
C6	Beschrijving van het magazijn- en orderverzamelingsproces (order picking process). Is er realtime data beschikbaar voor ondersteuning van beslissingen? Wat is de mate van automatisering?			
C7	Overzicht van de voorraad inclusief status, aantallen (grondstoffen/Work In Progress/eindproduct) en veroudering.			
C8	Optimale voorraadniveau van grondstoffen en eindproducten.			
C9	Overzicht van verzekeringen, risico's en voorraadkosten (per product).			
C10	Percentage van bestellingen die (op het moment van bestelling) vanuit de voorraad geleverd kunnen worden (order fill rate).			
C11	Percentage van de gebruikte voorraad capaciteit (bezettingsgraad) en omschrijving van verkleinings/uitbreidings mogelijkheden.			
C12	Omloopsnelheid van de voorraad per product.			

D. Overig

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
D1	Beschrijving van de risico transfer voor zowel ingaande als uitgaande logistiek. Op welk punt heeft de vervoerder geen verantwoordelijkheden meer? Wanneer is het wiens eigendom?			
D2	Overzicht van handelreguleringen met betrekking tot plichten, belasting, eventuele boetes, kosten of schade voortvloeiend uit illegaal of foutief vervoer.			
D3	Beschrijving hoe en of bestellingen behandeld kunnen worden als deze plotseling omhoogschieten, inclusief de behandeling van spoed bestellingen.			
D4	Het gewenste bestelvolume en de huidige bestelvolumes.			
D5	Beschrijving van andere logistieke processen zoals cross docking, order kitting, volgen van houdbaarheidsdatum, labelling, behandeling van promotie en factureren.			
D6	Beschrijving van de aansprakelijkheid bij vertraging en de daardoor ontstane schade. Dit kan voor zowel ontvangen vertragingen van leveranciers als voor eigen leveringen aan afnemers/klanten.			
D7	Beschrijving van de verbeteringen/veranderingen van logistieke processen in het afgelopen drie jaar.			
D8	Status van de vaste activa uitgaven, voorzieningen en/of CAPEX voor de logistiek. Zijn deze op schema of zijn ze mogelijk op achterstand?			
D9	Beschrijving en status van technologische systemen die te maken hebben met de			

	distributie, logistiek en voorraadbeheer. Hoe goed ondersteunen deze systemen de huidige en toekomstige behoeften? Hoe ontvangt de klantenservice informatie over logistiek, zoals bestelstatus (bv. bij klachten)?			
D10	Overzicht van de distributiecentra en opslagruimten inclusief beschrijving van de distributie kanalen.			
D11	Beschrijving en overzicht van de supply chain. Is er sprake van intern of extern warehousing?			

PRODUCTIE DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. Productie

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
A1	Beschrijving van de productieprocessen en-lijnen. Waar wordt geproduceerd, welke producten worden daar geproduceerd en waarom?			
A2	Bezettingsgraad en omsteltijden van de productielijnen.			
A3	Beschrijving van de Manufacturing Resource Planning II (MRP II) en/of een soortgelijke planning met aantal producten, ingezette arbeidskrachten, aantal shifts, capaciteit, etc.			
A4	Recente kostenbesparende maatregelen en hun impact.			
A5	Recente productiviteit verbeteringen en hun impact.			
A6	Beschrijving van kwaliteitscontroles (en frequentie). Is er een Quality Management System? Wat is het percentage van geproduceerde producten die niet aan de juiste kwaliteit voldoen?			
A7	Beschrijving van factoren die de productie mogelijk vertragen (bottlenecks).			
A8	Overzicht van gebreken en defecten van machines en producten van de afgelopen drie jaar inclusief reden/oorzaak.			
A9	Beschrijving van veiligheidsprocedures.			
A10	Overzicht van de arbeidskrachten (inclusief beschikbaarheid, leeftijd, expertise, etc.)			
A11	Overzicht en opbouw van zowel de vaste als de variabele productiekosten.			
A12	Minimaal benodigde productie voor break-even.			

B. Organisatie

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
B1	Beslissingscriteria voor in- of outsourcing van productie.			
B2	Lijst van vaste activa (en apparatuur) inclusief omschrijving (van faciliteiten), locatie, conditie, afschrijvingen, waarde en CAPEX.			

B3	Lijst van toekomstige faciliteiten en apparatuur behoefte.			
B4	Formulieren of overeenkomsten gerelateerd aan de inkoop, verkoop en/of lease van apparatuur/machines.			
B5	Beschrijving van het Customer Order Decoupling Point (CODP).			

C. Milieu

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
C1	Beschrijving van alle giftige chemici gebruikt in de productie en de manier van opslag en afvoer.			
C2	Beschrijving van de afvalverwerking (scheiding) en het hergebruik.			
C3	Overzicht van de milieu wet- en regelgeving en omschrijving hoe hieraan wordt voldaan.			

INKOOP DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. Algemeen

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
A1	Inkoopbegroting en realisatie van de afgelopen drie jaar en het huidige jaar.			
A2	Beschrijving van de inkoopstrategie en het inkoopbeleid.			
A3	Beschrijving van de gehanteerde beslissings- en/of selectiecriteria en wegen voor materiaal en leveranciers (prijs, kwaliteit, leverbetrouwbaarheid, etc.).			
A4	Beschrijving van de lengte van de supply chain. Wordt er een grote veiligheidsvoorraad gehanteerd in geval van een supply chain defect?			
A5	Beschrijving van het inkoopstelsel. Kan het stelsel bestellingen aggregeren?			
A6	Overzicht van alle partnerships, relaties en verplichtingen met kopiën met betrekking tot inkoopovereenkomsten.			
A7	Beschrijving van welk deel direct bij de producent en welk deel indirect bij de leverancier wordt ingekocht.			
A8	Beschrijving van de gehanteerde Enterprise Resource Planning (ERP) of een soortgelijk stelsel.			

B. Materiaal

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
B1	Lijst met benodigde materialen en/of grondstoffen per product (Bill of Materials).			
B2	Beschrijving van de beschikbaarheid van materialen en/of grondstoffen.			
B3	Is er een impact op de verkopen geweest als gevolg van restricties op de hoeveelheid materialen in de afgelopen drie jaar? Wat zijn de oorzaken van deze restricties en wat was de impact op de verkopen?			
B4	Beschrijving van de beschikbare reserve onderdelen en support service.			
B5	Beschrijving van de gehanteerde Material Requirements Planning (MRP I) of een soortgelijke planning.			

C. Leveranciers

Nr.	Te leveren documentatie	Check	n.v.t.	Evt. opmerkingen
C1	Lijst van alle leveranciers van de afgelopen drie jaar en het huidige jaar inclusief naam, contactpersoon, telefoonnummer, product/service, kosten, en contractvoorwaarden, zoals bestelhoeveelheid, lengte en exclusiviteit).			
C2	De transportkosten per leverancier. Welk deel van de Cost of Goods Sold (COGS) bestaat uit transportkosten?			
C3	Kopiën van de leverancierscontracten en/of -afspraken waarbij het bedrijf afsprekt een bepaald volume af te nemen over de komende zes tot twaalf maanden.			
C4	Lijst van onderhandelingsdocumenten per leverancier inclusief offerte, doelprijs, overeengekomen prijs en eventuele uitleg bij niet-gehaalde doelen.			
C5	Lijst en beschrijving van potentiële en/of alternatieve leveranciers.			
C6	Beschrijving/schatting van de mate van inkoopmacht bij huidige leveranciers. Heeft het bedrijf een hoog klantenconcentratie bij de leverancier?			
C7	Overzicht van leveringen die niet op tijd waren per leverancier en product inclusief de afwijking tussen de gewenste en de werkelijke levertijd.			
C8	Percentage van ontvangen zendingen met beschadigingen en percentage van ontvangen zendingen met tekorten.			

HR DUE DILIGENCE VRAGENLIJST

A. PERSONEEL

Nr.	Te leveren documentatie	☒	n.v.t	Evt. opmerkingen
A1	Organogram van de bedrijfsstructuur met daarin de afdelingen en het personeel.			
A2	Lijst van werknemers in loondienst van de Vennootschap, voorzien van naam, leeftijd, geslacht, functie, datum van indiensttreding, aard van de arbeidsovereenkomst (bepaalde/onbepaalde tijd/op projectbasis), jaarsalaris, ziekteperioden over de afgelopen drie jaar en huidige status.			
A3	Overzicht van de personeelskosten per afdeling en persoon. Beschrijving van de volledigheid van personeelsdossiers.			
A4	Lijst en omschrijving van taken/werkzaamheden van werknemers welke in het afgelopen drie jaar van derden zijn betrokken (detaching/uitzendwerk etc.).			
A5	Indien gehanteerd; kopie standaard-arbeidscontract(en). Indien daarvan geen sprake is; kopie van alle thans geldende arbeidsovereenkomsten, in beide gevallen voorzien van eventueel gehanteerde bijlagen/aanhangsels.			
A6	Lijst en omschrijving van alle relevante informatie met betrekking tot arbeidsovereenkomsten welke zijn geëindigd in de afgelopen drie jaar.			
A7	Lijst en omschrijving van de lopende en/of voorziene aanvragen voor een ontslagvergunning en lopende en/of voorziene verzoeken tot ontbinding.			
A8	Lijst met naam, leeftijd en functie van degenen met wie de arbeidsovereenkomst de afgelopen drie jaar is geëindigd, voorzien van de reden en wijze van beëindiging en – indien van toepassing – de betaalde ontbindingsvergoeding.			
A9	Lijst en omschrijving van bestaande en/of mogelijk in de toekomst nog door ex-werknemers geldend te maken aanspraken.			
A10	Kopie lopende CAO en eventuele afwijkingen hiervan.			
A11	Overzicht van alle wijzigingen met betrekking tot voorwaarden van personeel, beleid, afvloeiingsregelingen in het afgelopen jaar en toekomstige wijzigingen inclusief de datum van inwerkingtreding.			

	Overzicht van het ziekteverzuim en –verloop van de afgelopen drie jaar.			
A12	Korte omschrijving van het beleid met betrekking tot ziekteverzuim en doorbetaling.			
A13	Kopie arbeidsreglement of enig ander dienst- of huishoudelijk reglement c.q. enige collectieve aanwijzing jegens het personeel.			
A15	Lijst en omschrijving van de contacten met de vakbonden over het afgelopen jaar.			
A16	Lijst van ontvangen (personeels)klachten en omschrijving van de klachtprocedures.			
A17	Personeelsenquêtes en resultaten inclusief tevredenheid (met status quo), motivatie, relaties, etc.			
A18	Lijst en omschrijving van bijzondere afspraken ter zake van (ex)personeel (bijzondere afvloeiingsregelingen; betaalde suppleties; zekerstellingen voor verplichtingen van werknemers etc.).			
A19	Overzicht en kopieën van pensioenvoorzieningen en/of andere collectieve regelingen ten behoeve van het personeel (verzekeringen, spaarloonregeling, etc.).			
A20	Lijst van personeel dat binnen drie jaar met pensioen gaat of dat binnen een jaar een aflopend contract heeft.			
A21	Lijst en omschrijving van contacten met enig uitvoeringsorgaan terzake van de Sociale Verzekeringswetten (Uitvoeringsinstelling en daaronder ressorterende organisaties) over de afgelopen twee jaren en alle terzake relevante correspondentie.			
A22	Beschrijving van de gezondheid en veiligheid(smaatregelingen) van het personeel en de werkomgeving, inclusief werktijden.			
A23	Lijst en omschrijving van eventueel voorgevallen ongelukken op het werk en de afwikkeling daarvan.			
A24	Beschrijving van trainingen en ontwikkelingen van het personeel. Wordt ongetraind personeel (verkeerd) ingezet?			
A25	Lijst en omschrijving van alle contacten met dienstverleners op het gebied van personeel (Arbo-diensten, organisatieadviseurs, outplacementbureaus etc.).			
A26	Overeenkomsten met vakbonden en de ondernemingsraad (inclusief notulen van			

	vergaderingen, toepasselijke CAO en sociale plannen, etc.			
A27	Overeenkomsten, verplichtingen en toezeggingen terzake van werkgelegenheid (arbeidsplaatsen) c.q. het niet verlenen van gedwongen ontslagen.			
A28	Lijst en omschrijving van een bedrijfsautoregeling of andere apparatuur of diensten aan de werknemers.			
A29	Bonus-, winstdeling-, incentive-, pensioen-, VUT-, spaar-, afvloeiings-, verzekering- (groep of individueel) of andere regelingen ten behoeve van de werknemers (inclusief het werknemershandboek).			
A30	Details van alle overeengekomen compensaties, bonussen of afvloeiingsregelingen die nog openstaan en niet betaald zijn.			
	Beschrijving van beoordelings- en beloningssystemen.			
A31	De meest recente actuariële berekeningen met betrekking tot de in punt A29 genoemde zaken en andere relevante informatie met betrekking tot de funding van de in punt A29 genoemde zaken.			
A32	Arbeidsovereenkomsten (of afspraken) met personeel dat meer dan Euro 50.000 per jaar verdient.			
A33	Een korte omschrijving van de opeisbare en nog niet opeisbare vergoedingen (inclusief salarissen, bonussen, commissies, stockopties of andere vergoedingen of aanspraken) betaalbaar aan de leden van het hogere management van de vennootschap (d.w.z. jaarinkomen van € 50.000 of meer) in verband met hun dienstbetrekking, aandelenbezit of directeurschap en de vergoedingen die aan hen zijn betaald in de laatste drie boekjaren.			
A35	Overzicht met de volgende prestatie indicatoren (KPI's): • Percentage van het aantal nieuwe medewerkers dat de voor de functie vastgestelde training met goed gevolg heeft doorlopen. • Percentage in een jaar nieuw geworden medewerkers ten opzichte van het voor dat jaar gevraagde aantal nieuw te werven medewerkers. • Percentage van medewerkers die 3 maanden na het afsluiten van de training nog in dienst zijn. • Percentage van het totale aantal personeelsleden dat in een jaar is uitgestroomd. • Percentage van tijdig uitgevoerde voortgangsgesprekken / alle geplande			

	voortgangsgesprekken.			
A36	Beschrijving van het beleid voor de samenstelling van (nieuwe) werkrachten en inhuurkrachten of tijdelijk personeel inclusief werving en selectieprocedures, wie het uitvoert, hoe het wordt uitgevoerd, etc.			

VERVOLG A. PERSONEEL

Vraag:

Zijn er tussen de Vennootschap(pen) en (individuele) personeelsleden mondelinge en/of schriftelijke afspraken naast hetgeen hierboven reeds is aangegeven? Zo ja, omschrijf welke:_____.

Bronnen voor ontwikkelde vragenlijsten: (Becker, 2009a), (Camp, 2002), (Fernández, 2002), (General Electric Capital, 2012), (Harvey & Lusch, 1995), (Hoffman, 2008), (Howson, 2008), (JM Partners - Corporate Finance, 2013-2017), (LexisNexis, z.d.), (Meritus Ventures, z.d.), (Preqin Ltd, 2014), (Schmitz, 1996), (Spedding, 2009).

Appendix 2

Stappenplan

1. Definieer een doelstelling. Wat wil je bereikt hebben aan het eind van de tijdsperiode?
Formuleer deze kwalitatieve doelstelling op de zogenaamde 'doel-door-doen'-methode. Een eenvoudig voorbeeld: 'Een gouden medaille halen met de voetbalploeg op de Olympische Spelen 2016 door op de counter te spelen.' Daarnaast moeten de volgende vragen met 'ja' beantwoord kunnen worden:
 - Is de doelstelling eenduidig en specifiek?
 - Is de doelstelling ambitieus maar toch realistisch?
 - Is de doelstelling acceptabel voor het management/personeel of de doelgroep?
 - Sluit het aan op de SWOT-analyse en is het doel daardoor relevant?
 - Levert het behalen van deze doelstelling volledige tevredenheid op?
2. Kies subdoelen. Dit zijn de kwantitatieve vertalingen van het doel. Het doel moet meetbaar worden gemaakt met zo min mogelijk subdoelen. Maar deze subdoelen moeten wel het volledige doel dekken. Zo moeten alle subdoelen gehaald zijn om de doelstelling te behalen. Omschrijf door middel van de subdoelen het doel zodat die duidelijk wordt. Maak subdoelen voor zowel het 'doel' als 'doen'-gedeelte. Bovendien moeten de subdoelen SMART zijn.
3. Bedenk scherpe en heldere strategieën. Hoe ga je het doel bereiken? Denk ook aan afdelingsspecifieke strategieën en kijk goed of deze bijdragen aan het behalen van het doel. Nadat alle strategieën bedacht zijn, check je of met de strategieën ook de subdoelen gaat behalen. Gebruik hierbij ook de 'doel door doen'-methode.
4. Bedenk per strategie een aantal KPI's om de voortgang van de strategie in de gaten te houden. Deze KPI's dienen de belangrijke elementen van de strategieën te dekken. Controleer en evalueer tussentijds en schakel bij indien nodig, zodat je niet achterop of afdwaalt van het doel.
5. Maak concrete acties per strategie en bepaal welk(e) afdeling/team hiermee bezig gaat, wie er verantwoordelijk voor is, welke personen het gaat doen, wat er voor nodig is (materiaal, kennis, informatie, contacten, '*preferred partner list*', etc.) en wanneer het klaar moet zijn. Zorg dat de scope van het project duidelijk is. Communiceer de acties/plannen met het personeel. Gebruik bij het formuleren van de acties nogmaals het 'doel door doen'-methode.
6. Geef de acties prioriteiten, zodat ze gerangschikt kunnen worden. Hoe groter het risico voor het bedrijf, hoe hoger de prioriteit.
7. Vergelijk de resultaten met het doel. Evalueer de genomen acties. Scherp het doel en acties aan indien nodig.

Voor de volgende afdelingen zijn KPI's gemaakt: inkoop, financiën, personeelszaken, marketing & verkoop, R&D, productie, operationeel

1. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door de omzet te verhogen

Subdoelen:

- X aantal meer producten verkopen
 - Bestaande klanten
 - Vervolgaanbod
 - Klantenbinding/loyaliteit
 - Mond-tot-mond reclame (link naar nieuwe klanten)
 - Analyse
 - Ludieke actie
 - Klanten Service/klantgerichtheid
 - Nieuwe klanten
 - Events, reclame, mailinglijst, verkoop/prijsacties, gratis eerste consult/offerte, telefonische aanbiedingen, social media
 - Netwerk (bestaande klanten) benaderen of zij nieuwe klanten voor je hebben/weten
 - Verkoopnetwerk uitbreiden naar andere gebieden/landen
 - Nieuwe segmenten bedienen
 - Nieuwe sales teams
 - Producten binden; product A en B in één pakket verkopen
- Prijs verhogen met X%
 - Kwaliteitsverbetering
 - Klanttevredenheid
 - Bestelgemak (bereikbaarheid)
 - Garantie

KPI's: Marketing & Verkoop

- Social media
 - Facebook likes, hoe vaak bedrijf wordt genoemd (getagged), bereik, demografie klanten, Twitter followers
- Website
 - Bezoekers, doorklikkers, Google adwords, aanmeldingen voor meer informatie/nieuwsbrieven, gelezen artikelen, reviews
- Klanten
 - Nieuwe klanten per maand, verloren klanten per maand, klanttevredenheid (%)
- Verkopen
 - Verkopen via website/winkel/netwerk/etc.
- Marketing
 - Aantal PR momenten, kosten per potentiële klant

KPI's: Operationeel

- Klanttevredenheid/leverbetrouwbaarheid aan de klant; uitgaande logistiek
 - Doorlooptijd; snelheid waarmee goederen worden gelost, nagekeken en aan de voorraad worden toegevoegd
 - Leveringsprestatie; percentage van bestellingen die binnen de afgesproken leverijden worden geleverd
 - Retourverzendingen (%)

2. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door de bruto marge te verhogen

Subdoelen:

- Inkoopkosten van grondstoffen zijn X% van de omzet
 - Onderhandelen met leveranciers
 - Centrale inkoop binnen het bedrijf
 - Samenwerking met andere partijen (gezamenlijk inkopen)
- Productie X% efficiënter maken
 - Machines
 - Productieplanning
 - Methoden
 - Samenwerking met andere partijen (samenvoegen/in- of uitbesteden)
 - Materiaal- en tijdverspilling, recyclebaarheid, terugvloeit afval

KPI's: Inkoop

- Leveranciers
 - leveringsbetrouwbaarheid (%), (kwaliteit) Goedgekeurde producten (%), verzendingen met tekorten, inkoopkosten % van de omzet, inkoopvolume per leverancier, levertijden

KPI's: Productie

- Machines
 - Capaciteit, break-downs per maand, down-time, omsteltijden, (onderhoud)controles per maand,
- Personeel
 - Bezettingsgraad, aantal shifts, capaciteit
- Materiaal
 - Hergebruik (%), afvalkosten

3. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door de operationele kosten te verlagen

Subdoelen:

- Personeel
 - Motivatie
 - Geschiktheid; zwakke en sterke punten
 - Tarief uitzendkrachten
- Huur
 - Contracten onderhandelen
 - Leegstaande panden afdoen
- Verkoop
 - Meetbaar maken van marketing; welke acties werken?
- Inkoop
 - (Kantoor)artikelen van afdelingen bundelen
- Transport
 - Samenwerking (samenvoegen)
- Subsidies aanvragen
 - Overheid
 - Milieu
 - Maatschappelijk
- Energie
 - Contracten onderhandelen
 - Besparingen

KPI's: Personeelzaken

- Percentage van het aantal nieuwe medewerkers dat de voor de functie vastgestelde training met goed gevolg heeft doorlopen.
- Percentage van het totale aantal personeelsleden dat in een jaar is uitgestroomd.
- Aantal uitzendkrachten per maand
- Motivatie; ziekteverzuim en -verloop, enquêtes

KPI's: Inkoop

- Transport
 - Kosten per shipment/leverancier, optimale bestelgrootte, eenheden per shipment, aantal bestellingen/transporten

KPI's: Operationeel

- In- of uitbesteden magazijn
 - Bezettingsgraad, voorraadkosten, capaciteit
- Ingaande logistiek
 - Doorlooptijd; snelheid waarmee goederen worden gelost, nagekeken en aan de voorraad worden toegevoegd
- Uitgaande logistiek

- Doorlooptijd; snelheid waarmee bestellingen verstuurd worden nadat ze in het systeem ontvangen zijn

4. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door de marktpositie te verbeteren

Subdoelen:

- Toonaangevend(e) klanten(bestand)
 - Internationaal
- Marktaandeel
 - Waarde propositie; onderscheidend, handelsmerk
 - Patenten unieke producten
- Inkoopkracht bij leveranciers
- Focus op juiste segmenten
 - Doelgroep; sluit het product aan bij de doelgroep?
- Inspelen op bedreigingen en kansen
 - Samen vernieuwen, betrek werknemers
 - Samenwerking andere partijen of buy-and-build
- Imago
 - Reputatiescan: wat vindt de omgeving van de organisatie?

KPI's: Marketing & Verkoop

- Marktaandeel (per segment), inkoopkracht (% van totaal aantal geproduceerd door leverancier),

5. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door het groeipotentieel te benutten

Subdoelen:

- Specificatie
 - Kwaliteit huidige producten
- Diversificatie
 - Verkoop aan bestaande klanten (cross-selling)
 - Nieuwe klanten
 - New Product Development en innovatie
- Gemotiveerde werknemers
 - Bereid om zich in te zetten voor groeiplannen

KPI's: R&D

- Huidige producten
 - Kwaliteit, doorontwikkeling
- Nieuwe producten
 - Patent aanvragen, producten in ontwikkeling, succesvolle lanceringen, investeringen/kosten

6. Doel: Aandelenwaarde gecreëerd door het werkkapitaal te vergroten

Subdoelen:

- Debiteuren
 - Preventief beheer; nabellen
 - Betaal afspraken
 - Korting bij eerder betalen; selectief krediet aan klanten geven
 - Herzien facturatieproces (minder verzamelfacturen)
 - Incasso bij langdurig debiteur
 - Oninbare vorderingen BTW
 - Analyse betaalgedragklanten
 - Factoring en kredietverzekering
- Crediteuren
 - Betaal afspraken, langere betalingstermijnen
- Voorraad
 - Voorraadbeheer; afstemming tussen inkoop en verkoop afdeling
 - Veiligheidsvoorraad
 - Assortiments keuzes; hoge voorraad; hoge bezettingsgraad
 - Veroudering
 - Leveren op moment dat het nodig is (Just in Time)

KPI's: Financiën

- Debiteuren
 - Days Sales outstanding, Accounts receivables turnover (aantal keer collecten per jaar), aantal debiteuren
- Crediteuren
 - Days payables outstanding, aantal crediteuren
- Werkkapitaal
 - NWC ratio (current assets/ current liabilities), cash-conversion-cycle (dagen)

KPI's: Operationeel

- Voorraad
 - Verouderde producten (%), omloopsnelheid, leveringssnelheid, % van leveringen op tijd (leverbetrouwbaarheid), % verkopen die direct uit de voorraad geleverd kunnen worden, aantal backorders, inventory to sales ratio (hoe vaak is voorraad naar verkopen omgezet), inventory accuracy (vergelijking in de boeken en in werkelijkheid), days inventory outstanding

Bibliografie

- Becker, A. (2009a). Führung von Private Equity Buyout Funds - Massnahmen zur Entwicklung von Portfoliounternehmen. *Der Schweizer Treuhänder*, 7, pp. 445-460.
- Becker, A. (2009b). *Private Equity Buyout Funds - Value Creation in Portfoliounternehmen*. Bern: Haupt Verlag.
- Bowers, H. M., & Miller, R. E. (1990). Choice of Investment Banker and Shareholder's Wealth of Firms Involved in Acquisitions. *Financial Management Association International*, 19, pp. 34-44.
- Burgerlijk Wetboek Boek 6, Artikel 228. (2015, juni 19). *Maxius*. Geraadpleegd op 2 mei 2016, van http://wetten.overheid.nl/BWBR0005289/2017-09-01#Boek6_Titeldeel5_Afdeling2.
- Camp, J. J. (2002). *Venture Capital Due Diligence: A Guide to Making Smart Investment Choices and Increasing Your Portfolio Returns*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Fenn, G. W., Liang, N., & Prowse, S. (1997). *The Private Equity Market: An Overview*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Fernández, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Londen: Academic Press.
- Flyvbjerg, B. (2013). Quality control and due diligence in project management: Getting decisions right by taking the outside view. *International Journal of Project Management*, 31, pp. 760-774.
- General Electric Capital. (2012). *Due Diligence: Main steps and success factors*. Geraadpleegd op 20 april 2016, van http://www.gecapital.eu/en/docs/GE_Capital_Overview_Due_Diligence.pdf.
- Gillman, L. F. (2002). The link between valuations and due diligence. *The DreamCatchers Group, LLC*.
- Harvey, M. G., & Lusch, R. F. (1995). Expanding the nature and scope of due diligence. *Journal of Business Venturing*, 10, pp. 5-21.
- Hayward, M. L., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42, pp. 103-127.
- Heerkens, H., & van Winden, A. (2012). *Geen probleem: Een aanpak voor alle bedrijfskundige vragen en mysteries*. Buren: Business School Nederland.
- Heuven, J. (2008). *Third party referrals in the venture capital financing process: do network ties matter?* Working paper IR-73733, Enschede: University of Twente.
- Hitt, M. A., & Pisano, V. (2003). The Cross-Border Merger and Acquisition Strategy: A Research Perspective. *Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 1, pp. 133-144.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (2001). *Mergers and Acquisitions - A Guide to Creating Value for Stakeholders*. Oxford: Oxford University Press, Inc.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2007). *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*. Mason: Thomson South-Western.

- Hoffman, N. (2008). *German Buyouts Adopting a Buy and Build Strategy - Key Characteristics, Value Creation and Success Factors*. Wiesbaden: Gabler-Verlag.
- Howson, P. (2003). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Burlington: Gower Publishing Company.
- Howson, P. (2008). *Checklists for Due Diligence*. Burlington: Gower Publishing Company.
- JM Partners - Corporate Finance. (2013-2017). *JM Partners - Corporate Finance*. Geraadpleegd op 5 juli 2016, van <http://www.jmpartners.nl/download-de-due-diligence-checklist>.
- Keijzer, L. P. (2012). Warranty & Idemnity-verzekering, een helpende hand in M&A-transacties. *Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk*, 3, pp. 111-118.
- Kraft, V. (2001). *Erfolgreiches Management von Private Equity-Investitionen in Turnarounds und Restrukturierungen*. Geraadpleegd op 14 april 2016, van <http://www.turnaroundequity.de/Dissertation/Turnaroundinvest.pdf>.
- LexisNexis. (z.d.). *LexisNexis*. Geraadpleegd op 5 augustus 2016, van https://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080122010420_large.doc.
- McGee, J. A., & Byington, J. R. (2016). M&A Due Diligence: Consideration of Fraudulent Financial Statements. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 27, pp. 17-21.
- Meritus Ventures. (z.d.). *Meritus Ventures*. Geraadpleegd op 6 juni 2017, van http://www.meritusventures.com/template_assets/pdf/diligence.pdf.
- Ó'Conchúir, M. (2014). *StandardModel group*. Geraadpleegd op 13 augustus 2017, van <https://standardmodelmarketing.com/strategy-ogsm/>.
- Participatiemaatschappijen, N. V. (2015). *Jaarrapport 2015*. Geraadpleegd op 20 juni 2016, van <http://www.nvp.nl/pagina/verantwoording%20en%20archief/>.
- Pepper, J. (2007). *What Really Matters: Service, Leadership, People, and Values*. New Haven: Yale University Press.
- Preqin Ltd. (2014). *Key Due Diligence Considerations for Private Equity Investors*. Geraadpleegd op 2 mei 2016, van <https://www.preqin.com/docs/reports/Preqin-Special-Report-Due-Diligence-Private-Equity-Investors-Jul-14.pdf>.
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: The Free Press.
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. New York: The Free Press.
- Rappaport, A., & Sirower, M. L. (1999). Stock or Cash?: The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions. *Harvard Business Review*, 77, pp. 147-217.
- Schmitz, W. F. (1996). *Due Diligence for Corporate Acquisitions*. Amsterdam: Wolters Kluwer Law.

- Spedding, L. S. (2009). *Due Diligence Handbook - Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*. Oxford: CIMA Publishing.
- Straub, T. (2007). *Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions - A Comprehensive Analysis*. Wiesbaden: Gabler.
- Tielemans, W. J. (2006). Het juridische ICT due diligence onderzoek voorafgaand aan een overname. *Vennootschap & Onderneming*, 11, pp. 210-213.
- Bedrijf A. (2015). *Informatie Memorandum*. Stad B.
- Bedrijf A. (2016a). Verbetering plan van aanpak. (A. Klück, Interviewer)
- Bedrijf A. (2016b). Opbouw aandelenwaarde. (A. Klück, Interviewer)
- Bedrijf A. (2016c). Opbouw plan van aanpak. (A. Klück, Interviewer)
- van Eck, M., & van Zanten, E. (2015). *Businessplan op 1 A4*. Amsterdam: Business Contact.