

Waarom de kleine banken wél hun spaarrente verhogen

Pagina 4

Kinderschoenen? Cryptosector is de luiër nog niet eens ontgroeid

Pagina 14

fd.
weekend



Margaret Versteden
ceo Bol.com

'We proberen echt op de lange termijn te denken en ik hoop dat we dat vasthouden, ook als er een beursgang komt'

Pagina 20

'Al het geene tot het financieele eenige betrekking heeft' - sinds 1796

Zaterdag 3 december 2022
Nummer 285. 64 pagina's

Nederland €4,90
België en Luxemburg €5,65



Opmars vermogend private equity als koper van mkb-bedrijven

- Het aandeel van private equity bij overnames van mkb-bedrijven neemt toe.
- Ondernemers lijken genezen van hun koudwatervrees voor grote investeerders.
- Private equity is bereid in een onzekere markt meer te betalen dan branchegenoten.

Richard Smit
Amsterdam

Ondernemers die hun groothandel, installatiebedrijf of transportfirma willen verkopen, hebben hun weezin tegen private-equitykopers laten varen. Het aandeel van deze investeerders bij overnames in het midden- en kleinbedrijf groeit, zo blijkt uit opgevraagde cijfers van platforms waar mkb-bedrijven te koop worden aangeboden. Daar jagen veel meer private-equitypartijen met diepe zakken op prooi dan enkele jaren terug.

De afgelopen jaren waren private-equitypartijen goed voor pakweg de helft van de overnames, zo blijkt uit een analyse van driehonderd transacties van €1 mln tot €100 mln die overnameadviseur Marktlink de laatste drie jaar heeft begeleid. Vooral groot-handels-, productiebedrijven, IT-bedrijven, installateurs en e-commercebedrijven waren doelwit. Dit jaar bedraagt het aandeel van private equity in mkb-deals zelfs 70%.

Zo nam investeerder Antea eerder dit jaar een meerderheidsbelang in de cafetariaketen Kwalitaria, nam 365 Capital het Achterhoekse familiebedrijf Veld

Koeltechniek over en kwam de Osse machinebouwer Orange-works in handen van het investeringsbedrijf Vado.

Een verklaring voor de toename van het aantal deals is volgens Marktlink-managing partner Tom Beltman dat de verslechterde economische vooruitzichten eerder een rem zetten op overnames door zogeheten strategische kopers of branchegenoten dan op aankopen door private equity. Investeringsmaatschappijen hebben nog honderden miljoenen op de plank liggen en dat geld moet worden geïnvesteerd, anders wordt het door de hoge inflatie alleen maar minder waard.

Opvallend is daarbij dat private equity meer betaalt voor overnames dan strategische kopers. Deze laatste groep betaalde afgelopen anderhalf jaar iets minder dan voorheen, blijkt uit de cijfers van Marktlink. Private equity betaalt juist meer. Het verschil is afgelopen jaar naar 30%, aldus Beltman.

'Dit is een nieuwe trend', zo stelt hij. 'Over het algemeen zagen we dat strategen meer betalen dan private equity.'

Ook het platform Brookz constateert dat private equity de af-

gelopen jaren de grote aanjager op de mkb-overnamemarkt is geweest, aldus directeur Peter Rikhof. Op dat platform zijn 125 private-equityhuizen aangesloten, een stijging van 40% ten opzichte van vijf jaar geleden. Rikhof schat dat bij zeker de helft van de transacties boven de €1 mln een investeringsmaatschappij is betrokken.

Hoewel private-equitybedrijven na koop gemiddeld beter laat renderen, kleven aan dergelijke deals ook risico's, zo stelt Peter Roosenboom, hoogleraar entrepreneurial finance and private equity aan de Erasmus Universiteit. De schuld waarmee een aankoop wordt gefinancierd, belandt meestal op de balans van de gekochte bedrijven. Nu omstandigheden verslechteren en de rente stijgt, groeit het risico dat deze ondernemingen lastiger aan hun schuldverplichtingen kunnen voldoen. 'Dat hebben we eerder gezien in de financiële crisis.'

Desondanks lijkt de angst van ondernemers voor private equity en voor wat in de volksmond sprinkhanengedrag is gaan heten — een bedrijf dat na aankoop wordt volgeladen met schulden, in stukken gehakt, en met winst weer

doorverkocht — afgenomen. 'De teams van private equity zijn veel dichter bij ondernemers komen te staan', zegt Mark van Beusekom, managing partner van het Haagse Hogenhouck M&A. 'Ondernemers horen ook meer succesverhalen van collega-ondernemers, en dat zorgt ervoor dat de drempel om met private equity in zee te gaan lager wordt.'

Dat merkt ook eigenaar Robert De Boeck van private-equitypartij Antea. 'Tien jaar geleden bekeken we honderd proposities per jaar, nu zijn dat er tweehonderd', zegt hij. Dat heeft volgens hem in de eerste plaats te maken met de populariteit van de zogeheten pre-exit. Dan verkoopt de ondernemer een deel van de aandelen aan een investeringsmaatschappij, zodat deze kan blijven ondernemen en een deel van zijn kapitaal veiligstelt.

Als tweede oorzaak ziet hij de korte horizon van veel jonge ondernemers. Die gaan niet meer tot hun 65ste door. 'Veel jongere ondernemers hebben een horizon van vijf tot tien jaar, waarna ze zich weer op een nieuw bedrijf richten. Dit heeft veel invloed op de vijver gezorgd.'

'De teams van private equity zijn veel dichter bij ondernemers komen te staan'

'Ondernemers horen meer succesverhalen en dat maakt de drempel lager'

Koudwatervrees voor

Private equity heeft van oudsher een slechte naam. 'Sprinkhanen' zouden overgenomen bedrijven volhangen met schulden en alleen aan de korte termijn denken. Maar die vrees verdwijnt bij steeds meer mkb-ondernemers.

Richard Smit
Amsterdam

Ondernemer Steffy Roos du Maine wilde dat voor de 65 werknemers van haar bedrijf zo min mogelijk zou veranderen. Ze heeft letselschadebedrijf JBL&G, dat ze in 2013 van haar moeder heeft overgenomen, eerder dit jaar bewust verkocht aan een private-equity-partij, in dit geval Antea. 'We wilden niet opgaan in een groter geheel. Als je het bedrijf aan een groot bedrijf verkoopt, is de kans best groot dat de unieke bedrijfscultuur verdwijnt.' Voor haar was ook belangrijk dat het management kon participeren in het bedrijf.

De 35-jarige ondernemer verkocht het bedrijf om wat meer tijd over te houden. 'Ik vond het lange tijd heel fijn om alles alleen te doen, maar het voelde als tijd voor een nieuwe stap.' Ze was al druk bezig met tal van andere dingen. Zo schreef ze het boek *Mindful & Miljonair* en was ze podcasthost en yodagocent. 'Ik verkocht het bedrijf om meer tijd te hebben, maar ik heb nog nooit zoveel werk gehad als tijdens de verkoop. Ik ken niet superveel mensen die een bedrijf verkopen, dus je staat er echt in je eentje voor. Je moet daar wel tijd en ruimte voor hebben.'

Voor veel ondernemers was het een aantal jaar geleden nauwelijks een serieuze optie om hun bedrijf te verkopen aan private equity. De angst voor zogeheten sprinkhanengedrag, investeerders die het bedrijf volstoppen met schulden, een deel van de werknemers ontslaan en het bedrijf met winst weer doorverkopen, was nog springlevend. Die vrees heeft Du Maine naar eigen zeggen nooit gehad. 'Dat zou wel heel dom zijn. De medewerkers zijn de *asset* van dit bedrijf. Er is ook niemand weggegaan na de overname.'

Noodzakelijke tussenstap

Niettemin gebeurt dat soort *financial engineering* nog steeds, hoort Joost Beerthuis van ondernemers om zich heen. Bij de verkoop van XVR, een aanbieder van simulaties met virtual reality die gebruikt worden om over de hele wereld brandweer, politie, ambulancediensten of *special forces* te trainen, heeft hij er echter geen last van gehad.

'Verkoop aan private equity is veel spannender, maar voor ons is het een heel prettige koper'

Hij en andere aandeelhouders vonden het na twintig jaar welletjes en hebben het VR-bedrijf verkocht aan het Britse Apiary Capital.

Verkoop aan een investeerder ziet Beerthuis als een noodzakelijke tussenstap. Het bedrijf is volgens hem nog te klein om een 'aantrekkelijk snoepje' te zijn voor grotere branchegenoten of bedrijven. Bovendien betaalde Apiary heel goed. XVR is dan ook het type bedrijf waar investeerders dol op zijn, met voorspelbare inkomsten uit abonnementen, mooie brutowinst en groei. Van ruim vijftig geïnteresseerden boden uiteindelijk drie private-equitypartijen tegen elkaar op. 'Het ging om twee dingen. Wie biedt er het meest en wat is strategisch goed voor het bedrijf?'

Recordbedrag

Private equity stopt meer geld in het mkb omdat in 2020 en 2021 een recordbedrag is opgehaald bij institutionele beleggers, zegt Peter Roosenboom, hoogleraar entrepreneurial finance and private equity aan de Erasmus Universiteit. Het kan gaan om bedrijven in een gefragmenteerde bedrijfstak die financiering zoeken voor overnames van kleinere spelers. Daarnaast kan de overnamegolf ook veroorzaakt zijn door een inhaalslag na de coronacrisis of door familiebedrijven die verkocht worden omdat een opvolger ontbreekt.

Private-equitypartijen moeten rendement maken op zo'n investering, maar uit wetenschappelijk onderzoek blijkt volgens Roosenboom dat ze er gemiddeld in slagen om een overgenomen bedrijf professioneler en productiever te maken. 'Ze maken vaak het meeste rendement bij doorverkoop. Ze hebben er geen baat bij om bedrijven te gronde te richten.' Private equity verkeert door de hogere rentestanden, die overnames duurder maken, en door toegenomen onzekerheid over de toekomst, op dit moment in een lastiger parket. Toch denkt Roosenboom dat deze investeerders voorlopig actief zullen blijven met bedrijfsovernames, zeker als overnameprijzen terug zouden gaan lopen.

TSH, een specialist in werkplekbeheer uit Blaricum, ziet nog steeds veel kopers in de markt. Het bedrijf is, met bijna vijftien relatief kleine overnames met behulp van de familie-investeerder Strikwerda Investments, zelf ook behoorlijk actief. 'Ik kom relatief weinig strategische kopers tegen', vertelt directeur Joris Dierick. Volgens hem begint er wel iets te veranderen. 'Niet meer iedereen krijgt de financiering rond. De agressiefste financiering, met



private equity is verdwenen in mkb



veel schuld, wordt te riskant gevonden. Men is voorzichtiger.'

Verkoop aan een strategische partij is voor een ondernemer vaak veel rustiger, maar is niet altijd mogelijk. 'Vaak denken ondernemers dat ze een heel mooie niche hebben gevonden, maar ziet een strategische partij ze niet staan', zegt Mark van Beusekom. Hij is medeoprichter van de Haagse overnameadviseur Hogenhouck M&A. 'Vaak is een bedrijf onder een directeur-groootaandeelhouder nog niet toe aan een grotere marktpartij, of de ondernemer nog niet.'

In dat geval is private equity een uitkomst. Dan kan de ondernemer aan boord blijven, langzaam van het toneel verdwijnen en het bedrijf worden geprofessionaliseerd. 'Verkoop aan private equity is veel spannender, maar voor ons is het een heel prettige koper. Het is een acquisitiemachine die in een strak proces naar de closing gaat.' Verkopers kijken volgens hem wel steeds kritischer naar investeerders. Die moeten wel duidelijk kunnen

maken wat ze kunnen betekenen voor het bedrijf.

Antonio Stroes, voormalig directeur-groootaandeelhouder van cafeteriaketen Kwalitaria, ging bewust in zee met private equity. Hij wilde dat de keten onafhankelijk zou blijven en verkocht in april een kleine meerderheid aan Antea. Branchegeenoten als Sligro, Hanos en Bidfood waren optie B, als er te weinig animo zou zijn. Dat was er juist verrassend veel, en daaruit is een selectie van vijf bidders gekozen.

De bijna-zestiger wilde een deel van het bedrijf verkopen omdat hij een paar jaar eerder ernstig ziek is geweest, maar hij zocht ook een partici-

patiemaatschappij om het bedrijf te laten groeien. 'We willen groeien van 135 franchisenemers naar 250. Daar heb je financiële armslag voor nodig. Een Kwalitaria-vestiging opzetten kost gemiddeld drie ton. De bank financiert 70%, dus de ondernemer moet zelf ook €90.000 meenemen. Daar kunnen we achtergestelde leningen voor geven. Als je dat veel doet, gaat het in de papieren lopen.'

Kapitaal verzilveren

Bij verkoop aan private equity verzilvert de ondernemer een deel van het opgebouwde kapitaal maar kan hij tegelijkertijd profiteren van de door-groei in een groter verband, zegt Van Beusekom van Hogenhouck. 'Laten we niet vergeten dat ook ondernemers van de ene in de andere crisis rollen, van corona naar oorlog, naar energiecrisis en hoge rentestanden. Daardoor is er bewustwording dat een gedeeltelijke verkoop kan zorgen een stuk kapitaal zeker te stellen.'

Zo'n investeerder zorgt er boven-

ILLUSTRATIE:
RHONALD BLOM-
MESTIJN VOOR
HET FINANCIELE
DAGBLAD

dien voor dat de bedrijfsoprichter verder kan ondernemen met een partner die meedenkt om de groei te versnellen en duurzaam te maken. Soms krijgt een ondernemer door zo'n gedeeltelijke verkoop zijn oude brandie terug, aldus Van Beusekom. 'Als een ondernemer al zijn kapitaal in de onderneming heeft zitten, kan die risico's gaan mijden. Verkoop haalt het risico weg, waardoor de ondernemer zichzelf soms opnieuw uitvindt.'

Private equity houdt de ondernemende cultuur in een bedrijf en de ondernemer behoudt zijn vrijheid om te ondernemen, zegt Robert De Boeck van Antea. 'Tegelijkertijd krijgt de ondernemer, die in het mkb vaak eenzaam is, er een sparringpartner bij. Bij verkoop aan een groot bedrijf ontstaat er vaak een bureaucratische corporate cultuur met aansturing vanuit het hoofdkantoor. Mkb-ondernemers zijn er vaak anders over. Het is een

'Verkoop haalt het risico weg, waardoor een ondernemer zichzelf soms opnieuw uitvindt'



Feedback