

‘Er zijn eigenlijk altijd wel tegenvallers’

Na twee mooie post-corona-jaren, was er in 2023 sprake van enige vertraging op de overnamemarkt. Vier ervaren adviseurs over moeizame bankfinanciering, de gevaren van earn-outs en het managen van prijsverwachtingen. ‘Processen duren momenteel gewoon veel langer.’





Hoewel 2023 beslist niet de boeken ingaat als een slecht overnamejaar, was het wel een jaar dat de nodige uitdagingen met zich meebracht. Zo had de oplopende rente een negatieve impact op de beschikbaarheid van financiering voor overname-deals. En dat zorgde ervoor dat het doen van deals enigszins bemoeilijkt werd. Of het zorgde op zijn minst voor vertraging, waardoor het langer duurde voordat er überhaupt een deal tussen verkoper en koper tot stand kon komen. Vanwege de onzekere economische vooruitzichten stellen kopers ook steeds vaker strengere voorwaarden aan verkopers. Bijvoorbeeld door meer garanties af te dwingen en een deel van de uiteindelijke verkoopprijs afhankelijk te maken van toekomstige omzet- en winstdoelstellingen, ook wel earn-out genoemd. Tel daar ook nog eens de oplopende inflatie en de oorlogen in Oekraïne en Israël bij op: niet bepaald een markt waar alle seinen op groen staan. Toch is dat voor de vier overnameadviseurs die op het kantoor van *Brookz* zijn aangeschoven geen reden om bij de pakken neer te gaan zitten. Integendeel: ze zijn unaniem redelijk positief gestemd over de vooruitzichten voor de Nederlandse overnamemarkt in 2024. *Albert Dominicus* (Adagium Bedrijfsverdrachten), *Bart de Volder* (HLB Witlox Van den Boomen), *Joost Snoep* (BuyInside) en *Frank van Ee* (Alfa Accountants en Adviseurs) hebben het namelijk nog steeds druk zat.

Hoe kijken jullie tegen de huidige overnamemarkt aan als je het vergelijkt met de situatie van een jaar geleden?

Dominicus: ‘Het aantal transacties neemt niet af, maar de markt is ten opzichte van

vorig jaar wel iets gestabiliseerd. Qua omzet zit er bij ons misschien een verschil van 1.000 euro tussen ten opzichte van vorig jaar. Verder merken we wel dat overnametrajecten langer duren in vergelijking met vorig jaar. Dat komt omdat koper en verkoper er langer over doen om tot een deal te komen. Dat heeft vooral met de kopers te maken die strengere eisen stellen, met banken die er langer over doen om een besluit te nemen over de financiering en met kopers die langer de tijd nemen om hun due diligence te doen.’

De Volder: ‘Ondernemers lijken steeds beter bestand tegen de hoeveelheid slecht nieuws die er op hen wordt afgevuurd en ook tegen de snelheid waarmee dat gepaard gaat. De onzekerheden die je aan het begin van 2023 had, zijn verteerd en eventuele nieuwe tegenvallers zijn eigenlijk al ingecalculeerd. Daardoor durven ondernemers gelukkig ook weer iets verder vooruit te kijken en laten ze zich minder snel van de wijs brengen.’

Snoep: ‘Wij zitten aan de koopkant en in het niche-segment van management buy-in-trajecten. Wij zien dat met name steeds meer jongeren daar ook geïnteresseerd in zijn en die willen als ze iets kopen vaak gelijk een buy-and-build-platform neerzetten. Ze kopen nu al een bedrijf met het idee om later buy-and-build te gaan doen. En daarbij zien we ook dat ze vaak al een investeerder klaar hebben staan die ook wel mee wil doen. Dat zag je vroeger minder vaak. Wat wij verder merken is dat het veel langer duurt voordat deals beklonken worden. Pas in juni 2023 hadden we de eerste closing, meerdere zijn doorgeschoven naar de tweede helft van het jaar.’

Van Ee: ‘Door de economische onzekerheid is er wel wat meer druk op de prijzen

gekomen en die onzekerheid bemoeilijkt in sommige gevallen de financiering. Toch vormt dat geen enkele belemmering voor de *dealflow*, want over het algemeen zijn er nog steeds genoeg verkoopopdrachten. In mijn beleving is er nog steeds sprake van een verkopersmarkt. Er is heel veel kapitaal beschikbaar bij zowel strategische partijen als private equity, die onverminderd op zoek zijn naar goede bedrijven om in te investeren.’

Wat zijn op dit moment de grootste hobbels en uitdagingen waar jullie mee te maken hebben bij verkoop- en overnameprocessen?

De Volder: ‘Wat wij zien is dat kopers veel langer doen over due diligence en dat processen daardoor gewoon veel langer duren. Overnametrajecten worden soms nog een periode doorgetrokken, omdat kopers willen zien hoe de cijfers zich verder ontwikkelen. Als die dan tegenvallen, moet er heronderhandeld worden en in het ergste geval wordt de stekker dan uit zo’n proces getrokken.’

Dominicus: ‘Dat merken wij dus ook. Dat alles langer duurt. Zo’n drie à vier jaar geleden was dat wel anders. Dan werden de zaken gewoon veel sneller afgehandeld. Dan was het afwickelen en gingen we snel weer door naar de volgende deal.’

Snoep: ‘Bij ons was het eerste half jaar van 2023 dus erg mager, niet qua werk en niet qua hoeveelheid projecten, maar wel qua closings. Wij merken dat er veel meer onderzoek, zoals bijvoorbeeld een werkkapitaal-analyse, moet worden gedaan voordat het daadwerkelijk tot een deal komt. Ook wacht men vaak nog een kwartaal af om te kijken hoe de cijfers zich ontwikkelen en hoe het ook alweer was voor



‘Prijs is niet altijd doorslaggevend voor de verkopende ondernemer’

Albert Dominicus is partner en overnameadviseur bij Adagium Bedrijfsoverdrachten. Dominicus richtte het kantoor in 2006 samen met Han Galema op, maar de laatste is niet meer verbonden aan Adagium. Nu runt hij de overnamepraktijk van Adagium samen met Frank Schuurmans en Tom Vestjens, die beide al bij het overnameadvieskantoor werkzaam waren en die zich inmiddels ook partners van Adagium mogen noemen. Het team van Adagium, dat vestigingen in Veghel en Venlo heeft, telt acht professionals. In zowel 2020 als in 2021 werd Adagium Bedrijfsoverdrachten door *Brookz* uitgeroepen tot Overnamekantoor van het Jaar in de categorie medium.

corona. Het duurt langer voordat deals beklonken worden.’

Van Ee: ‘Wat wij merken is dat vooral de gestegen rente transacties lastiger financierbaar maakt. De overnamefinanciering moet in de regel nog steeds binnen vijf jaar worden afgelost. Bij een gelijkblijvende cashflow vraagt dat om meer risico-

dragende inbreng en dat zet nu eenmaal druk op de prijzen. Verder zijn er natuurlijk altijd tegenvallers waarmee je te maken krijgt tijdens een verkoopproces. Dat hoort er gewoon een beetje bij.’

Er wordt veel geklaagd over de bereidheid van banken om overnames te finan-

cieren. Merken jullie dat ook?

Snoep: ‘Wij merken niet dat banken echt veel moeilijker zijn gaan doen over financiering. Tenminste niet als het om stabiele bedrijven gaat. Datzelfde geldt natuurlijk niet voor *start-ups* of *scale-ups*, want dat kun je nog geen stabiele bedrijven noemen. Wat wij ook zien, is dat de banken wel moeilijk gaan doen als het om een deal van onder de één miljoen euro gaat. Die vinden ze te klein.’

Dominicus: ‘Ook wij merken niet dat er veel discussie is over de financierbaarheid van deals. Dat ervaren wij niet zo zeer als een hobbel bij overnametrajecten.’

Van Ee: ‘De banken doen misschien niet veel moeilijker over financiering, maar we zien wel dat de component vendor loan en earn-out een nog belangrijker aandeel wordt in de financieringsmix.’

Door de onzekere vooruitzichten is er momenteel ook veel discussie over de



‘Ondernemers gaan steeds beter om met slecht nieuws’

Bart de Volder is senior overnameadviseur/RV en directeur van HLB Witlox Van den Boomen Corporate Finance, onderdeel van een accountants- en advieskantoor dat is voortgekomen uit HLB Van Daal en WVDB en dat een focus heeft op het MKB en MKB+. In juni 2023 werd aangekondigd dat HLB Witlox Van den Boomen en branchegeenoot Koenen en Co gingen fuseren. In september 2023 werd ook bekend dat sectorgeenoot PKF Wallast zich zou aansluiten bij de nieuwe combinatie, waardoor er een organisatie ontstaat met in totaal ruim 1.100 medewerkers. De Volder wordt mede-verantwoordelijk voor het nieuwe corporate finance-team van 31 mensen.

Dus dat betekent dat de earn-out wel vaak voorkomt. De earn-out zou eigenlijk een soort kers op de taart moeten zijn. Als jij als verkopende ondernemer een bedrag krijgt waar je in principe al tevreden mee bent en daarbovenop komt nog de earn-out, dan zie ik in principe geen enkel bezwaar.’

Van Ee: ‘Als koper en verkoper uitgaan van een reële waardering, dan is een earn-out in veel gevallen nog niet nodig.’

Snoep: ‘Wij zitten meestal aan de koopkant en ook voor een koper kan een earn-out vervelend zijn. Uitbetaling is soms aanleiding voor allerlei discussies en dat kan de goede relatie met de verkoper schaden.’

Jullie spelen als adviseur een belangrijke rol om koper en verkoper bij elkaar te brengen. Hoe managen jullie de vaak te hoge prijsverwachtingen bij verkopende

prijs. Daarbij wordt steeds vaker een earn-out ingezet om het gat tussen koper en verkoper te dichten. Hoe kijken jullie daar tegenaan?

Dominicus: ‘In principe doen wij niet mee aan earn-outs, omdat we daar geen voorstander van zijn. Als wij verkopen, dan is het boter bij de vis of niet. Voor ons is

de earn-out echt een sluitpost. Slechts in uitzonderlijke gevallen zullen we daarin meegaan.’

De Volder: ‘Als je het over earn-outs hebt, dan zeggen wij ook liever niet. Maar als je naar de huidige markt kijkt, dan is het één van de instrumenten die je hebt om tot een juiste dealstructuur te komen.



‘Het duurt langer voordat deals beklonken worden’

Joost Snoep is sinds 2021 samen met Anne Huitema managing partner bij BuyInside. Hij begeleidt ondernemers (in spé) bij overnametrajecten en helpt ze bij het verkrijgen van de benodigde (overname-)financiering voor een zogenaamde management buy-in. Voordat Snoep zich in 2011 als overnameadviseur aansloot bij BuyInside, waar het team vijf professionals telt, heeft hij onder meer als zakelijk bankier bij ABN Amro gewerkt, alwaar hij zich eveneens bezighield met financieringen. Daarnaast heeft hij uiteenlopende financiële functies vervuld in het bedrijfsleven en kreeg in die hoedanigheid ook meerdere keren te maken met overnames. Snoep behartigt doorgaans de belangen van kopers als overnameadviseur.

dat het doorgaan van een deal voorop staat, uiteraard tegen de juiste voorwaarden. Natuurlijk proberen wij een zo hoog mogelijk prijs te bedingen voor de verkopende ondernemer, maar daar staat wel tegenover dat prijzen onder druk staan en dat je op een gegeven moment wel realistisch moet zijn. En dat je als verkopende ondernemer misschien met iets minder moeten nemen dan je aanvankelijk in gedachten had. Dat besef is er sinds dit jaar ook steeds meer bij verkopende ondernemers.’

Snoep: ‘Hoewel wij dat deels ook herkennen, komen wij aan de verkoopzijde helaas regelmatig financiële adviseurs tegen die nog een beetje te veel zijn blijven hangen in de oude waarderingen. Dit jaar is er bijvoorbeeld heel veel dat tegenvalt. Je ziet dat prognoses niet worden gehaald, omdat omzetten achterblijven bij de verwachtingen. Daardoor krijg je steeds

ondernemers?

Van Ee: ‘Wij zeggen weleens tegen een verkopende ondernemer dat hij beter genoegen kan nemen met 5 miljoen euro in plaats van 5,5 miljoen. In principe wordt je leven namelijk niet anders als je 5 miljoen krijgt in plaats van 5,5 miljoen. Uiteindelijk is het doorgaan van de deal

natuurlijk veel belangrijker, want daarmee maak je het verschil tussen of je wel dat andere, comfortabeler leven kunt gaan leven of niet. Begrijp me niet verkeerd: 500.000 euro is veel geld. Maar dealzekerheid is in de meeste gevallen voor een ondernemer heel belangrijk.’

De Volder: ‘Ik ben het met Frank eens

vaker een discussie tussen de koper en de verkoper over de verkoopprijs, want die ligt bij koper en verkoper veel verder uit elkaar dan voorheen het geval was.'

Dominicus: 'Wat wij vaak zien bij verkopende ondernemers van tussen de 55 en 65, is dat het ze niet zozeer gaat om de prijs, maar dat ze het gewoon veel belangrijker vinden om te weten hoe het in de toekomst verder gaat met het bedrijf. En dat ze daarmee dus de continuïteit van het bedrijf en de toekomst van het personeel willen veiligstellen als ze hun onderneming verkopen. Wat ze vooral niet te horen willen krijgen als ze met hun pas verworven sportwagen in het dorp bij het stoplicht staan, is dat er iemand zegt: 'jij rijdt nu in die grote sportwagen, maar ik ben er door het bedrijf dat jij net hebt verkocht uitgezet'. Natuurlijk is de prijs die betaald wordt en die ze krijgen belangrijk, maar het speelt bij deze generatie ondernemers vaak een ondergeschikte rol. De *legacy*-kwesitie is vaak veel belangrijker. Oudere ondernemers willen dat hun bedrijf in goede handen komt en willen zekerheid hebben dat, nadat ze het hebben overgedragen, vrijwel alles bij het oude blijft. De prijzen die over het algemeen aan verkopende ondernemers worden betaald zijn volgens ons overigens nog steeds prima.'

Hoe is het eigenlijk gesteld met cross-border-deals in het MKB? Komt het bij jullie vaak voor dat er sprake is van een internationale component bij een deal?

Dominicus: 'Cross-border-deals zie je bij ons nog steeds toenemen. We willen ons daar ook met Adagium wat meer op focussen. Ongeveer 30 tot 35 procent van de deals die wij doen, is op dit moment ongeveer internationaal. Dat zijn zowel kleine als grote deals. Of het gaat om transacties waarbij er partijen met buitenlands geld achter zitten.'

De Volder: 'Ik denk dat van alle deals

die wij doen, zo'n 20 tot 25 procent een internationaal karakter heeft. Daarbij is het doorgaans vaak zo dat de koper een buitenlandse partij is.'

Van Ee: 'Bij ons is dat wel iets minder. Ongeveer 10 tot 15 procent van de deals die wij doen bevat een internationale component. Wij zijn daar ook niet actief mee bezig, maar we zien wel dat er meer interesse is voor onze verkoopmandaten uit het buitenland. En daarnaast worden we ook wat vaker ingeschakeld door buitenlandse kopers die een Nederlands bedrijf willen kopen en daarbij zien we dan dat ze een partner voor due diligence nodig hebben. Die opdrachten komen doorgaans binnen via DFK International, onze internationale partnerorganisatie.'

Snoep: 'Voor ons geldt dat eigenlijk niet, want wij treden met name op voor Nederlandse kopers die op zoek zijn naar Nederlandse bedrijven. Grensoverschrijdende deals spelen bij ons dus niet zo. En als het aan de orde is, schakel ik in het buitenland altijd een lokale adviseur in die kennis van de markt daar heeft, bijvoorbeeld als ik voor een Nederlandse koper een bedrijf in België zou moeten vinden.'

In 2023 is er heel veel gesproken over de gevolgen van artificial intelligence (AI) voor verschillende beroepsgroepen. Hoe kijken jullie hier tegenaan?

Van Ee: 'De invloed van AI op ons werk als fusie- en overnameadviseur is nu nog beperkt, maar we denken wel na over de vraag hoe we AI in de toekomst kunnen gaan inzetten bij de uitvoering van bijvoorbeeld due diligence-onderzoeken en bij waarderingen. Maar een aantal beroepen gaat het wel heel lastig krijgen door AI. Dan denk ik bijvoorbeeld aan communicatieadviesbureaus, tekstschrijvers, vertalers, noem het maar op.'

Snoep: 'Wij gebruiken AI bij ons op kantoor vooral als een hulpmiddel, maar tot nog toe is de impact van AI op ons werk en

wat wij ervan zien op de overnamemarkt nog beperkt gebleven.'

Merken jullie zelf iets van de consolidatieslag die nu gaande is in jullie sector en dan met name onder de accountantskantoren?

De Volder: 'Ja, wij zitten daar zelf nu natuurlijk middenin door de eerdere aankondiging van de fusie met Koenen & Co en daaropvolgend recent PKF Wallast. Daarvan is de integratie nu in volle gang en we moeten kijken hoe zich dat verder gaat uitkristalliseren. Het betekent in ieder geval dat we in een relatief korte periode van 650 naar ruim 1.100 mensen zijn gegaan. Het corporate finance-team bestaat uit 15 mensen. Als gevolg van de nieuwe ontwikkelingen gaan we nu naar 31 mensen die zich bezighouden met corporate finance in de breedste zin des woords.'

Van Ee: 'Dat geldt natuurlijk ook voor ons. Wij hebben er met de overname van O-twee Accountants vijf corporate finance-adviseurs bij gekregen die vanuit Dordrecht werken, waardoor we nog beter in staat zijn om due diligence-onderzoeken uit te voeren. We werken daardoor nu ineens met een team van 22 mensen.'

Dominicus: 'Wij merken daar als onafhankelijke overnameadviseur een stuk minder van. Wat wij natuurlijk hopen, is dat we als gevolg van die consolidatieslag onder de accountancy- en advieskantoren makkelijker aan nieuwe mensen kunnen komen in de toekomst. Dat er iemand is die nu nog bij een groot accountancy- of advieskantoor werkt, zegt dat die de accountancy niet meer ziet zitten of dat hij of zij de club te groot vindt. En dat ze zich daarom liever aansluiten bij een kleiner advieskantoor als het onze. Dat zou natuurlijk een mooi gevolg voor ons kunnen zijn.'

Tot slot, 2023 was een onrustig jaar met veel economische en geopolitieke turbulentie. Wat zijn jullie verwachtingen voor



‘De kwaliteit van een deal is veel belangrijker dan de prijs die je vangt als verkopende ondernemer’

Frank van Ee geeft leiding aan het corporate finance-team en is lid van het landelijk directieteam van Alfa Accountants en Adviseurs. Alfa is een echt MKB-accountants- en adviesorganisatie met 35 kantoren en circa 1.200 medewerkers. Het corporate finance-team van Alfa telt 22 mensen en werkt vanuit Aalsmeer, Dordrecht en Nijkerk aan deals door het hele land. In april 2023 werd O-twee Accountants, met vestigingen in Culemborg, Dordrecht en Ede, overgenomen door Alfa Accountants en Adviseurs. Van Ee staat ingeschreven als Register Valuator, geeft ook les in business valuation bij Avans+ en is tevens toezichthouder bij een onderwijsinstelling.

de Nederlandse overnamemarkt in 2024?

Dominicus: ‘Ik denk dat 2024 per saldo beter wordt dan 2023. Ik denk dat de overnamemarkt weer gaat aantrekken. Ik verwacht dat er volgend jaar gewoon weer veel ondernemingen op de markt gaan komen.’

De Volder: ‘Ik verwacht dat we in 2024 een beetje op hetzelfde niveau zullen blij-

ven hangen als dit jaar als ik kijk naar het transactievolume. Dus ik verwacht eigenlijk gewoon een verdere stabilisatie van de markt in 2024. Ik denk niet dat er echt een hausse qua overnames gaat plaatsvinden in 2024.’

Van Ee: ‘Voor 2024 ben ik positief gestemd. Ik denk namelijk dat 2024 onge-

veer vergelijkbaar gaat worden met 2023. Ik denk niet dat de markt veel slechter gaat worden dan dit jaar, maar ook niet heel veel beter. Er is al heel veel slecht nieuws en onzekerheid in de markt ingeprijsd. Ik denk daarom ook niet dat ondernemers gaan wachten op betere tijden, want die komen er gewoon niet snel, zeker niet volgend jaar. Dan ga je als ondernemer niet zitten wachten op betere tijden en ga je je bedrijf toch gewoon verkopen.’

Snoep: ‘Ik kan natuurlijk niet aan de verkoopkant kijken, omdat wij ons daar vrijwel niet positioneren. Maar als ik aan de koopkant kijk, dan ben ik wel positief gestemd over 2024. Wij hebben de laatste tijd heel veel gesprekken gevoerd met mensen die zich misschien wel willen inkopen in een onderneming. Omdat de gesprekken daarover nu plaatsvinden, vallen die deals waarschijnlijk pas volgend jaar. Dus daarom ben ik nog steeds wel heel positief gestemd over 2024.’ ●