





‘Er zit minder fantasie in de markt’

Er is kapitaal genoeg in de markt, toch trappen de investeringsmaatschappijen voorzichtig op de rem. Een gesprek met vier investeerders over het huidige investeringsklimaat. ‘2024 staat in het teken van verhoogde dijkbewaking.’

Veel investeringsmaatschappijen, veel geld en veel ondernemers met groeiplannen. Toch lijkt het omslagpunt te zijn bereikt. Private equity-partijen storten zich door de onzekere tijden in de wereld langzamerhand op het (beter) beheren van hun participaties dan het doen van investeringen. De economische tegenwind wordt ook nog eens versterkt door een stijgende rente, dalende verkoopprijzen voor bedrijven en steeds lastigere (her-)financiering. Aan tafel schuiven *Michiel Geurts* (TransEquity Network), *Cilian Jansen Verplanke* (Karmijn Kapitaal), *Mark van Rijn* (Bolster Investment Partners) en *Albert Koops* (AVerest Capital), alle vier partner bij participatiemaatschappijen die zich met investeringen tussen de 0,5 en 50 miljoen euro richten op MKB-bedrijven. Maar daar houdt de vergelijking ook wel een beetje op.

Michiel Geurts is partner en investment director bij TransEquity Network, dat zich voorheen op turn-around en corporate recovery richtte. Sinds 2015 hebben ze hun investeringsfocus verlegd naar gezonde groei-bedrijven. Daarbij is de hands-on benadering - die bij ondernemingen in zwaar weer essentieel is - wel onderdeel van het investerings-DNA gebleven. De Bossche investeerder richt zich op MKB-bedrijven vanaf tien miljoen euro omzet en/of een miljoen EBITDA. Deelnemingen van TransEquity zijn onder andere handelsbedrijf in paardensportartikelen Cavalli Group, producent in meubels en wooninrichting De Eekhoorn en Vanquish Yachts, fabrikant van handgemaakte luxe sportjachten.

Cilian Jansen Verplanke is, sinds 2010 samen met Désirée van Boxtel en Hade-wych Cels, oprichter van Karmijn Kapitaal. Dit trio investeert sectorbreed in bedrijven met een omzet van minimaal vijf miljoen euro die worden geleid door gemengde managementteams, bestaande uit een gebalanceerde combinatie van vrouwen en mannen. Onderzoek toont volgens Jansen Verplanke aan dat onder-

nemingen met een gemengd managementteam een grotere kans maken op beter presteren dan met een MT dat alleen uit mannen bestaat. Karmijn investeerde eerder dit jaar in Natural Cosmetics Holland, een producent van natuurlijke verzorgingsproducten met een eigen fabriek. Verder bestaat het portfolio onder andere uit meubelproducent Pols Potten en arbo-dienstverlener Aquilum.

Mark van Rijn is medeoprichter en managing partner bij Bolster Investment Partners, een investeringsmaatschappij met een lange, flexibele investeringshorizon in Nederlandse DGA- en familiebedrijven waarbij de DGA- of familie nog betrokken blijft. Bolster investeert zowel middels minderheids- als meerderheidsbelangen. Daarbij kijkt de investeerder nadrukkelijk naar bedrijven met een bedrijfsresultaat vanaf drie miljoen euro. In 2023 stapte Bolster in Kwabo, een ontwikkelaar van vloerbeschermingsmaterialen. Momenteel heeft de investeerder belangen in twintig bedrijven, waaronder meteorologische informatie-aanbieder Infoplaza en trofee-producent Trophy Assets.

Albert Koops is, samen met Vincent Pieterse, oprichter van AVerest Capital. Deze investeerder richt zich op middelgrote Nederlandse (familie-)bedrijven die actief zijn in de (technische) groothandel, bouw- en installatiebranche, de maakindustrie, food of (zakelijke) dienstverlening. Daarbij moet een onderneming een omzet tussen de tien en zestig miljoen euro hebben, met een EBITDA tussen de één en vier miljoen. AVerest heeft participaties in onder andere kerst- en geschenkenbedrijf Stegman, marktleider in kit- en voegafdichtingen en brandbescherming Zwapex en Arli Hemsson, een groothandel in home- en livingproducten.

Hoewel het aanbod van bedrijven al-maar groter wordt, trappen alle vier investeerders door de aanhoudende turbulentie en onzekere vooruitzichten voorzichtig op de rem. Uiteraard blijven ze kijken naar interessante proposities in de markt, maar de focus verschuift iets meer naar 'het huis

goed op orde brengen' bij hun deelnemingen. Van Rijn: 'Wij hebben een belang in Optima Cycles, een producent van e-bikes en elektrische bakfietsen. De afgelopen paar jaren was eigenlijk alles gericht op maximale productie en verkoop, want iedereen wilde fietsen tijdens de coronapandemie. Dan moet je ook je moment pakken. Door deze ongebreidelde groei was er simpelweg geen tijd om de organisatie en de processen te optimaliseren. Nu die snelle groei er even uit is, komen we op een plateau terecht waarbij we de tijd wel hebben om deze zaken op te pakken.'

Het jaar zit er alweer bijna op. Hoe kijken jullie terug op 2023?

Geurts: 'Corona heeft nog steeds een impact gehad. Sommige industrieën hebben daar voordeel van gehad, andere industrieën werden er door getroffen. En gecombineerd met de huidige ontwikkelingen van oorlog, stijgende rentes en inflatierecords maakt dat ons vak vandaag de dag wat uitdagender. Met name om te komen tot een gefundeerde waarde van een bedrijf. Want wat is nou eigenlijk de duurzame EBITDA waar je een bedrijf op waardeert? Eigenlijk niet het afgelopen jaar. En ook niet de twee coronajaren. Maar moet je dan teruggrijpen op het pre-coronajaar 2019? Dat ligt alweer bijna vijf jaar achter ons.'

Van Rijn: 'Dat is inderdaad ontzettend lastig. Waar wij zelf meer mee bezig zijn dan een paar jaar terug, is de langetermijntrend. We kijken nog verder in het verleden om de ontwikkeling van een onderneming in kaart te brengen. En we steken nog meer energie dan voorheen in onze eigen inschatting van de toekomst. Want de afgelopen drie jaar zijn zo weinig voorspellend.'

Koops: 'Je wilt een stukje verleden van die onderneming hebben, om een gevoel te krijgen van wat er toen gepresteerd is. Maar de afgelopen drie jaar zeggen inderdaad ontzettend weinig. Dus proberen we zo goed en zo kwaad als mogelijk om per casus naar de toekomst te kijken. Daar nemen wij de ondernemer heel erg



‘Het beeld van een ondernemer over investeerders verschuift van sprinkhaan naar groeikans’

Michiel Geurts is partner en investment director van TransEquity Network. Hij heeft ruim tien jaar werkervaring als bankier voor het MKB en corporate clients en (senior) manager binnen de M&A-praktijk van één van de Big Four-kantoren. Binnen TransEquity Network is zijn rol onder meer gericht op de acquisitie van deelnemingen en deze te laten doorgroeien door middel van buy-and-build.

in mee, wat is zijn visie daarop? Daar gaat momenteel veel energie in zitten.’

Jansen Verplanke: ‘Wij zien dat er momenteel veel bedrijven te koop zijn. En het lijkt wel of corona bij veel ondernemers een moment van bezinning is geweest, met de vraag: wil ik zo wel verder? En dat sijpelt nu nog steeds door. Daarbij valt het me op dat bij veel bedrijven die te koop staan, de ondernemer vaak volledig wil uitstappen. En dan heb je het weer over een andere waardering dan wanneer een ondernemer aanblijft om samen met een investeerder verder te groeien.’

Wat zijn de praktische gevolgen van het feit dat veel bedrijven op dit moment lastig te waarderen zijn?

Geurts: ‘Het heeft invloed op de prijs. Daarnaast zie je dat veel van deze onzekerheid wordt meegenomen in de dealstructuur, de voorwaarden van de transactie. In dit geval zie je dat er steeds meer gebruik wordt gemaakt van resultaatafhankelijke afspraken als een earn-out of

andere elementen die een stuk risico bij de verkoper neerleggen. Dat soort voorwaarden komen momenteel sneller op tafel en worden ook sneller geaccepteerd.’

Jansen Verplanke: ‘De bedrijfsresultaten zijn de afgelopen tijd wat volatiler, dus hoe weet je wat er onderliggend eigenlijk echt wordt verdiend? En dan heb je bijvoorbeeld een ondernemer die er helemaal uitstapt en dan is de vraag hoe risicovol het is waar je instapt. Dan is een earn-out of vendor loan een mogelijkheid om die deal door te laten gaan en het risico meer bij de verkopende partij te leggen.’

Is de earn-out momenteel het belangrijkste smeermiddel om deals door te laten gaan?

Koops: ‘Dat denk ik wel. Maar je moet er wel voorzichtig mee zijn, de periode van de earn-out moet nooit te lang zijn. Op een gegeven moment krijg je op sommige onderwerpen allerlei discussies, terwijl je wilt dat die ondernemer vooral met de groei van het bedrijf bezig is.’

Van Rijn: ‘Een earn-out is toch altijd gedoe. Platgeslagen heb je met tegengestelde belangen te maken tussen koper en verkoper. Stel, je hebt een earn-out over de aankomende twee jaar. Ga je dan in het laatste jaar nog stevig investeren? Dat kan persoonlijk je earn-out raken, maar dat is zakelijk gezien wel goed voor de toekomst van je bedrijf. Dat soort discussies willen wij helemaal niet hebben, want je zit samen in dezelfde wedstrijd.’

Uit de Brookz Overname Barometer blijkt dat bij slechts 43 procent van de MKB-overnametransacties nog bankfinanciering betrokken is. Herkennen jullie dat banken een stuk terughoudender zijn geworden bij het financieren van overnames?

Koops: ‘Absoluut. Het proces met banken duurt sowieso een stuk langer. Ze kijken ook heel anders naar de proposities dan een jaar geleden. Ze zijn kritischer en financieren ook vaak minder dan pakweg twee jaar geleden. Dat hoeft voor ons geen probleem te zijn om een investering te doen. Maar je moet wel de verwachtingen managen bij die verkoper, want die denkt: alleen nog even een akkoord van de bank en mijn geld staat volgende week op mijn rekening. Zo werkt het niet meer.’

Geurts: ‘Welke richtlijnen de bank ook hanteert, het heeft onze strategie niet



‘Door corona zijn veel ondernemers gaan nadenken of ze nog wel door willen’

Cilian Jansen Verplanke is mede-oprichter en partner van Karmijn Kapitaal. Ze heeft meer dan dertig jaar ervaring in de financiële sector, waarbij ze Rabobank Participaties heeft opgebouwd en ruim vijf jaar algemeen directeur is geweest. Ze heeft veel ervaring met overnames en heeft intensief samengewerkt met ondernemers.

gewijzigd. We zijn niet agressiever geworden of kijken niet naar andere *leverage*-niveaus dan voorheen. De bank doet bij onze transacties nog gewoon mee. Ik denk dat wij qua bankfinanciering op zo'n veertig procent ondernemingswaarde zitten.'

Jansen Verplanke: 'Zoveel hebben wij eerlijk gezegd nog nooit willen *leveragen*. Wij zitten momenteel op zo'n dertig procent. Ik vind het overigens heel gezond dat er bankfinanciering bij zit. Niet alleen met het oog op het rendement, maar ook naar een managementteam toe qua toezicht van een derde partij.'

Van Rijn: 'Gemiddeld zitten wij nog lager dan dertig procent bankfinanciering. De familiebedrijven waar we zaken mee doen willen in sommige gevallen zelfs helemaal geen bankfinanciering erin hebben. In de praktijk zien we steeds vaker dat de familie zelf een deel van de bankfinanciering overneemt. Stel, de bank vraagt zeven procent rente, dan zegt die familie: voor die rente willen we zelf wel

een gedeelte van de bankfinanciering overnemen. Dit geeft ook vertrouwen naar de bank, want daarmee laat de familie zien dat ze geloof en vertrouwen in de onderneming hebben. Daarnaast ben ik het met Cilian eens, het is heel gezond om ook een stuk bankfinanciering erin te hebben. Dat werkt disciplinerend naar de directie.'

Er was een tijd dat ondernemers nogal argwanend richting investeringsmaatschappijen waren. Is die tijd definitief voorbij?

Jansen Verplanke: 'Dat denk ik wel. Nederland is, na het Verenigd Koninkrijk, de meest volwassen private equity-markt in Europa die er is. En ik kom zelden ondernemers tegen die denken dat PE-partijen hen niet verder kan helpen in het bereiken van hun dromen.'

Van Rijn: 'Ik denk het ook. En daar zijn een aantal redenen voor. De ondernemer wordt steeds jonger, groeit op met de positieve verhalen rondom private

equity en is daardoor eerder geneigd om met een investeerder in zee te gaan. Deze nieuwe generatie ondernemers gaat echt niet meer tot hun pensioen doorbuffelen, die vinden dat er meer is in het leven. Dus willen ze eerder een zakelijk partner erbij halen. En als laatste is dat het minder vanzelfsprekend dat de DGA de opvolger in de familie heeft zitten. Vroeger was dat niet eens een vraag die thuis werd gesteld, dat was vanzelfsprekend. Maar het aantal familieopvolgingen loopt flink terug.'

Jansen Verplanke: 'Wat ook helpt is dat steeds meer ondernemers zelf ook investeren in private equity, linksom of rechtsom.'

Geurts: 'Ik zie een verschuiving in het beeld rondom private equity. Dat verschuift van het idee dat het een bedreiging is, de vroegere sprinkhanen die het bedrijf volstoppen met schulden, naar een kans voor groei en continuïteit.'

Koops: 'Private equity is inderdaad veel volwassener geworden. En bij ons fonds zijn alle investeerders ondernemers of oud-ondernemers.'

Er komt bijna wekelijks wel een nieuwe investeringsmaatschappij bij die zich richt op het MKB. Wij tellen er inmiddels meer dan tweehonderd. Wat onderscheidt jullie van andere investeringsmaatschappijen?



‘Bij een earn-out heb je impliciet met tegengestelde belangen te maken’

Mark van Rijn is mede-oprichter en managing partner van Bolster Investment Partners en heeft al van jongs af aan het ondernemersbloed door zich stromen, als kind in de zaak van zijn ouders. Zijn carrière startte Van Rijn bij Conquaestor, waar hij zijn eerste ervaring opdeed in het adviseren van financiële afdelingen. De passie voor de combinatie van inhoud en implementatie bracht hem via Kempen Corporate Finance bij Van Lanschot Participaties, de voorloper van Bolster.

Jansen Verplanke: ‘Wij investeren uitsluitend in bedrijven die worden geleid door gemengde managementteams, bestaande uit een combinatie van mannen en vrouwen. Vooral dan zie je verschillende invalshoeken en deze verschillen leiden tot bewezen betere en afgewogen besluitvorming. Onderzoek heeft ook aangetoond dat ondernemingen met een gemengd managementteam een grotere kans maken op beter presteren en daardoor niet alleen betere financiële resultaten genereren. Daarbij zijn we geen investeerder die alleen maar geld overmaakt en eens per jaar komt checken of er al waarde is gecreëerd. Nee, we willen samen met dat managementteam onze ervaring op het gebied van groei, professionalisering en optimalisering delen.’

Geurts: ‘Wij zijn een echte hands-on-investeerder. De ondernemer moet ondernemen, maar wij staan hem of haar bij op het gebied van de secundaire processen. Want of je nou in groenblijvende bomen

zit, paardensportartikelen of dubbelwandige theepotten, al deze bedrijven hebben te maken met containerkosten, boekhoudproblematiek of voorraadoptimalisatie. En juist daar gaan wij helpen. Want heel veel ondernemers lopen leeg of geven als reden aan dat ze hun bedrijf willen verkopen, omdat ze met hun business bezig willen zijn. En niet met ERP-systemen of de nieuwste wetgeving. Ze lopen dus tegen hun plafond aan van wat ze kunnen en leuk vinden om te doen. En dat remt hun onderneming. Dus wij doen deals met ondernemers die zeggen: als jullie mij daarmee kunnen helpen, dan wil ik heel graag met jullie de volgende vijf jaar nog een keer echt doorpakken voor groei.’

Koops: ‘Wij zijn een hands-on investeerder, waarbij wij bij de investeringen vooral naar situaties kijken, zoals pre-exits, buy-and-build-proposities en ondernemingen in transitie. Daarbij gaan wij niet op de stoel van de ondernemer zitten. Want wij zoeken wel die onderne-

ming waar een goed managementteam zit, die ook het bedrijf naar een volgende fase kan brengen. Wij zitten bijna wekelijks bij al onze portfolio-bedrijven, helemaal wanneer we een buy-and-build-strategie hebben. Want zeker bij add-ons zit er veel extra werk aan vast. Wij nemen veel van dit soort werkzaamheden uit handen van de directie: denk aan *search*, due diligence en de financiering. Dat pakken wij op, zodat het management zich vooral op de onderneming kan blijven richten. En onze aanpak richt zich op transitie. En dan niet zozeer van verlieslijdend naar winstgevend, maar bijvoorbeeld van offline naar online. Of de transitie naar internationalisatie. Of de transitie van familiebedrijf naar een externe eigenaar. Dus transitie naar een nieuw ondernemerschap en nieuw leiderschap vinden we interessante propositities.’

Van Rijn: ‘Wij richten ons op familiebedrijven die een partner zoeken. Daarbij maakt een minderheids- of meerderheidsbelang ons niet uit. En ons onderscheidend vermogen zit in onze flexibele investeringshorizon. Ik ken geen andere investeerder met zo’n flexibele langetermijninvesteringshorizon, die ook in de minderheid durft te zitten. Soms zie je zo’n tegeltje hangen: ‘invloed boven macht’. Macht neem je, invloed moet je verdienen. Als je vanuit macht moet rege-



‘De afgelopen drie jaar waren niet representatief voor de prestaties van een onderneming’

Albert Koops is mede-oprichter en managing partner van AVerest Capital. Voordat hij in 2018 deze investeringsmaatschappij oprichtte, was hij sinds 2001 verantwoordelijk voor de corporate finance-praktijk van BDO. Hij komt zelf uit een ondernemersgezin, waarbij zijn vader een installatiebedrijf had in het noorden van het land en twee broers eigenaar waren van ook een installatiebedrijf en een ICT-bedrijf.

ren, dan heb je in onze filosofie de wedstrijd al verloren. Dus wij willen invloed uitoefenen bij onze participaties en dat kan alleen als je een goede langetermijnrelatie hebt met die DGA.’

Tot slot, hoe kijken jullie tegen de overnamemarkt in 2024 aan?

Van Rijn: ‘Zoals ik al aangaf in mijn voorbeeld van Optima Cycles, denk ik dat we volgend jaar extra druk bezig zijn met het optimaliseren van de interne organisaties. Daar is nu ook tijd voor. Dat betekent bijvoorbeeld zorgen voor betere managementinformatie. Of de verkooporganisatie beter laten communiceren met finance, waardoor betere budgetten en minder verrassingen ontstaan. Allemaal logische issues die fout kunnen lopen in een organisatie die onder flinke druk staat. Dat leidde nergens tot echte problemen, maar daar kunnen we ons wel in verbeteren. Bij Optima Cycles moest je anderhalf jaar terug sommige fietsonderdelen twee jaar

vooruitbestellen. De elektrische fietsenmarkt ging door het dak vanwege corona. Maar nu zit de keten met grote voorraden, terwijl de vraag is teruggelopen. En dan zie je dat de EBITDA zich mooi doorontwikkeld, maar het werkkapitaal is geëxplodeerd. Dat levert allemaal uitdagingen op, waar wij op ondersteunen.’

Koops: ‘Ik sluit me daarbij aan. Ik zie ook dat wij wat meer contact hebben met onze portfoliobedrijven. En als je ergens vaker bent, dan zie je ook veel meer. Daarbij moet je oppassen dat je niet op de stoel van het management gaat zitten, want dat is een gevaar. Wij zijn ons investerings-team wel aan het uitbreiden, want het blijven zoeken naar interessante proposities is juist in deze tijd belangrijk. Ook verwachten wij volgend jaar nog een aantal uitbreidingen op onze kerninvesteringen te doen. En wij zien daarnaast zeker ook nog mogelijkheden in onze buy-and-build-strategie bij onze portfoliobedrijven.’

Jansen Verplanke: ‘Er wordt dit jaar

en ook in 2024 veel van ondernemers gevraagd. Pandemieën, oorlogen, personeelstekorten, loonstijgingen, inflatierecords... De omgeving is een veelkoppig monster geworden dat ondernemers moeten beslechten. Het ene managementteam lost alles zelf op en het andere managementteam rekent veel meer op onze ondersteuning. Ik ben zelf op dit moment best somber over de wereld waarin we leven. Maar aan de andere kant, als je dit al dertig jaar doet, heb je vier, vijf, zes cycli meegemaakt. En weet je ook dat het allemaal niet zo erg is, want de investeringen en de exits gaan gewoon door. Zo hebben we onze participatie in Voigt Travel, een reisbureau met bestemmingen in Noord-Europa, succesvol verkocht aan een Zweedse strateeg, terwijl er door de coronapandemie nul euro omzet was. Maar 2024 staat wel in het teken van verhoogde dijkbewaking, absoluut.’

Geurts: ‘Ik denk dat we volgend jaar nog kritischer naar de groeivoorzichten van bedrijven gaan kijken. Als een ondernemer een jaar geleden zei: ik ga met vijf procent groeien, dan zeiden we: ja, logisch. Maar als een ondernemer dat nu zegt, dan moet hij dat eerst maar eens onderbouwen. Want dan moet je het beter doen dan de concurrentie. Kortom, er zit minder fantasie in de markt.’ ●