

‘Nederlandse bedrijven zijn relatief goedkoop’

DE NEDERLANDSE OVERNAMEMARKT lijkt weer genormaliseerd en de vooruitzichten zijn overwegend positief. Een gesprek met de voorzitters van de drie belangrijkste adviseursorganisaties over de markt, de instroom van een nieuwe generatie adviseurs en het belang van een oliemannetje.



A

an tafel schuiven Sjoerd Mol, voorzitter van de Dutch Corporate Finance Association (DCFA), Ad Strijbosch, voorzitter van de Beroepsorganisatie voor Specialisten in de Bedrijfsoverdracht (BOBB) en Paul de Blok, voorzitter van het Nederlands Instituut voor Register Valuators (NIRV). Naast hun onbezoldigde functie als voorzitter van respectievelijk DCFA, BOBB en NIRV, zijn de heren in het dagelijkse leven ook actief als overname-adviseur. Sjoerd Mol is overnameadvocaat en partner bij Benvalor, Paul de Blok is partner en dealmaker bij RSM Corporate Finance Nederland en Ad Strijbosch is partner en mede-eigenaar van De Overname Adviseur Midden- en Oost Brabant. Aanleiding voor het gesprek zijn de nieuwste resultaten van Brookz Overname Barometer over de eerste helft van dit jaar en het feit dat Mol en De Blok allebei deze zomer zijn aangetreden als voorzitter.

Uit de Brookz Overname Barometer blijkt dat de overname-markt er stabiel blijft en dat de prijzen zich gestaag opwaarts bewegen. Herkennen jullie dat beeld?

Paul de Blok: 'Ik zie het als een inhaalslag, net als in de woningmarkt. Het aantal deals waar wij bij betrokken zijn, is sinds maart sterk toegenomen. De prijsstelling zie ik ook veranderen. Het afgelopen halfjaar kon de prijs van een bedrijf van 12 miljoen euro binnen korte tijd tot 14 of 15 miljoen euro stijgen. Dat komt door een herstellende economie, maar ook door een toegenomen interesse van kopers uit het buitenland. Hun activiteit in de Nederlandse MKB-markt brengt hier veel reuring. Op ons kantoor trekken we ook weer extra mensen aan, we komen letterlijk handen te kort.'

Sjoerd Mol: 'Er is veel vraag en aanbod, er is veel geld in de markt en er zijn veel DGA's op zoek naar een exit of groeifinanciering. Het transactieproces duurt wel wat langer – soms langer dan ik van tevoren had ingeschat. De haast van voorheen, die maakte dat er deals in één week tijd werden afgerond, is er niet meer. Een degelijke *due diligence* is belangrijk. En de verstrekking van de bijbehorende financiering is ook weer redelijk normaal geworden. Banken hebben weer appetite, werken beter mee. Al zijn ze niet meer zo uitbundig als voor de economische crisis, maar dat is misschien maar goed ook. Al met al zie ik op dit moment een gezonde overnamemarkt.'

Ad Strijbosch: 'Ten opzichte van de jaren 2012 en 2013 zijn de afgelopen twee jaar overduidelijk beter. Dat merk ik ook aan het aantal bemiddelaars dat in de markt actief is. In de voorgaande jaren zijn veel specialisten gestopt met het vak.

Nu zie je weer veel nieuwe adviseurs toetreden, die bovendien een stuk jonger zijn, op zich is dat een goede ontwikkeling.'

Uit de vorige Brookz Overname Barometer bleek dat ook de ondernemers die hun bedrijf verkopen, steeds jonger worden. Merken jullie dat ook?

Mol: 'Ik zie steeds vaker jongere internet-ondernemers, die voor hun veertigste hun eerste bedrijf al verkocht hebben en vervolgens weer vrolijk verder gaan en minimaal de helft van hun verkoopopbrengst investeren in een of meerdere nieuwe bedrijfjes.'

Strijbosch: 'De leden van de BOBB zijn vooral actief in de MKB-markt en daar zien we nog steeds een hele grote groep oudere ondernemers die hun bedrijf nog steeds niet hebben verkocht. Die ondernemers hebben tijdens de crisis hun verkoopplannen in de koelkast gezet, maar komen nu de markt op, want het is een goede tijd om te verkopen. Ik heb nu twee opdrachten lopen van ondernemers die tegen de 65 lopen. Die moet nu echt gaan beslissen, anders hoeft het niet meer.'

Mol: 'Volgens mij zijn veel van deze mannen allang uit de markt gestapt. Ik verwacht in ieder geval geen tsunami van verkopende babyboomers meer, zoals jarenlang werd voorspeld. Het wordt eerder een langgerekt golfje.'

De Blok: 'Ik sprak vorige week nog een ondernemer die al in de zeventig was. Zijn bedrijf rendeert nog zeer goed. Hij kan dat bedrijf verkopen en zijn geld naar de bank brengen, maar waarom zou hij dat doen? Daar krijgt hij maar één procent rente voor terug. Nu int hij jaarlijks nog vier of vijf ton. Praktisch probleem is wel dat veel oudere ondernemers hun pensioen nog in het bedrijf hebben zitten, dat is wel een stevig rem op het aantal bedrijfsoverdrachten in die categorie.'

Wat is het probleem dan? Je kunt dat geld er toch gewoon uithalen?

De Blok: 'Stel dat je je pensioen in eigen beheer hebt opgebouwd, bijvoorbeeld één miljoen euro. Dat miljoen komt er een keer uit. Het probleem is dat de BV geen liquide middelen heeft en geen investeringen om het pensioenvermogen mee af te dekken. Hun vermogen zit in het vastgoed of in andere vaste activa. Het gevolg is dat zij wellicht niet willen verkopen, omdat in dat geval veel geld mogen aftikken aan de belastingdienst.'

Strijbosch: 'Het pensioenprobleem van ondernemers is groot. Ik ken veel ondernemers die hun pensioenvermogen in hun bedrijf hebben gestald. De verkoop van hun onderneming levert hen onvoldoende vermogen op om hun pensioen mee te bekostigen. Ze krijgen een te grote belastingclaim van de fiscus, zodat er voor hun oude dag niets overblijft. Een politieke oplossing van



‘Ik ken veel ondernemers die hun pensioen in hun bedrijf hebben zitten, maar het vermogen ontbreekt om uit te keren. Vooral met de huidige belastingwetgeving houdt zo’n iemand nauwelijks nog een cent over.’

Ad Strijbosch (61) is sinds november 2013 voorzitter van de BOBB, de Bedrijfsorganisatie voor Specialisten in Bedrijfsverdracht. Deze beroepsorganisatie werd in 2006 opgericht op initiatief van het Ministerie van EZ en de Kamer van Koophandel. De leden zijn gecertificeerd en hebben zich gecommitteerd aan de gedrags- en beroepsregeling van de BOBB. Strijbosch is opgeleid als accountant en rondde een postacademische opleiding in Business Valuation aan de Erasmus Universiteit Rotterdam af. Hij werkte twee decennia als bankier en is zakelijk actief als partner van De Overname-Adviseur Midden- en Oost-Brabant.

hun probleem zou een stimulans voor onze markt betekenen. Vele duizenden ondernemers, misschien wel een kleine 100.000 man, kampen er namelijk mee.’

Wat merken jullie van toegenomen belangstelling van buitenlandse kopers in het Nederlandse midden- en kleinbedrijf?

De Blok: ‘Er is veel vraag uit Amerika. Hoewel de wereldhandel sterk verschuift naar Azië, zien Amerikanen kansen om een hub in Nederland te starten. Zeker na de Britse uittreding uit de Europese Unie is Nederland een aantrekkelijk land van waaruit ze een brug kunnen slaan naar andere landen op het continent.’

Mol: ‘Vooral technologische bedrijven zijn hier actief. Ik zie veel transacties langskomen met buitenlandse partijen in de hightech, of in de agri- en foodsector. Die zien Nederland als Eu-

ropese springplank of zijn geïnteresseerd in de technologie die Nederlandse bedrijven hebben ontwikkeld.’

Strijbosch: ‘Er is nog een belangrijke reden voor de toenevende buitenlandse belangstelling: Nederlandse bedrijven zijn relatief goedkoop.’

Waarom zijn Nederlandse bedrijven goedkoop in vergelijking met het buitenland?

De Blok: ‘In de Verenigde Staten worden deals tussen 10 en 40 miljoen euro als micro beschouwd. Amerikaanse investeerders denken vaak dat wij ook in een dealflow van 50 tot 250 miljoen euro zitten. Tegelijk zie ik dat buitenlandse partijen grote bedragen neertellen voor MKB-bedrijven. Neem Vermaat Groep, een ontwikkelaar van horecaconcepten, die eind vorig jaar voor een astronomisch bedrag (370 miljoen euro - red.) aan een Zwitserse partij verkocht werd. Het is toch ongelooflijk dat grote MKB-bedrijven voor enkele honderden miljoenen van eigenaar wisselen?’

Mol: ‘Niet alleen strategische kopers uit het buitenland zijn in Nederland actief. Ik zie ook steeds meer buitenlandse investeringsmaatschappijen de stap naar Nederland maken. In vergelijking met Amerika zijn Nederlandse MKB-bedrijven een koopje, juist omdat hier veel minder durfkapitaalfirma’s actief zijn. Voorheen zag je dit alleen bij echt grote transacties van meer dan honderd miljoen euro, waarbij partijen als KKR en Apax actief zijn. Nu zie je al buitenlandse investeerders die meedoen in deals van een paar miljoen euro. Die zien ons land als een snoepwinkel. Ze snappen niet dat hier hartstikke mooie bedrijven tegen een spotprijs te koop staan. De toegenomen aanwezigheid van buitenlandse kopers is een structurele trend. De globalisering gaat immers onverminderd door.’

Strijbosch: ‘Nederlandse bedrijven hebben ook het nadeel van een kleine thuismarkt. Je kunt je als bedrijf binnen Nederland niet zo snel ontwikkelen tot een onderneming met een bedrijfswaarde van boven de vijftig miljoen euro.’

En andersom? Neemt het aantal Nederlandse MKB-ondernemers dat in het buitenland een bedrijf wil kopen ook toe?

De Blok: ‘Sommige sectoren zijn de afgelopen jaren geïnte-



Sjoerd Mol (39) leidt sinds juni dit jaar de Dutch Corporate Finance Association (DCFA), een organisatie van meer dan 200 fusie- en overnamespecialisten. De leden, die een ballotageproces ondergaan, zijn werkzaam in alle facetten van het M&A-proces, van investeerders en financiers tot dealmakers, van taxateurs tot advocaten. De DCFA laat zijn leden kennis en ervaring opdoen en in netwerkverband onderling contacten leggen. Mol zelf is advocaat en partner bij het advocatenkantoor Benvallor in Utrecht, waar hij zich bezighoudt met ondernemingsrecht. Mol is co-auteur van het net verschenen boek “*Venture Capital Deal Terms, a guide to negotiating and structuring venture capital transactions*”. Mol studeerde Nederlands Recht en Law and Economics aan de Universiteit Utrecht.

greerd. De logistieke concurrentie wordt bijvoorbeeld op een Europees speelveld gevoerd. Wil je als Nederlands ondernemer internationaal rijden, dan moet je een filiaal in Polen hebben en een vestiging in Frankrijk. Daar komen overnames uit voort, maar dat geldt niet voor alle sectoren. De vraag van kopers uit het buitenland heeft veel meer effect op de markt.’

Strijbosch: ‘In de maakindustrie, die in Noord-Brabant sterk is ontwikkeld, zijn bedrijven als de VDL-groep bereid tot buitenlandse overnames. Toch kopen de meeste maakindustriële bedrijven bij voorkeur lokaal. Over de grens zie ik maar weinig Nederlandse bedrijven overnames doen.’

Mol: ‘Ze zijn er zeker, maar ik voorzie geen golf van overnames in het buitenland. En ook andersom gaat het kopers niet altijd om de productie van Nederlandse bedrijven. Afgelopen jaar

‘In vergelijking met Amerika zijn Nederlandse MKB-bedrijven een koopje, juist omdat hier veel minder durfkapitaal-firma’s actief zijn. Voor die investeerders is Nederland een snoeptuin.’

hebben wij een transactie begeleid van een Duits bedrijf dat hier een overname deed. Die Duitsers waren vooral geïnteresseerd in de verkoopafdeling, want onze handelsgeest sprak ze aan. De productie van het bedrijf werd verplaatst naar Duitsland – produceren konden ze daar veel beter, vonden ze.’

Julie hadden het zojuist over de instroom van een nieuwe, jongere generatie overname-adviseurs. Brengt dat ook veranderingen van het vak met zich mee?

De Blok: ‘Ik zie dat de nieuwe generatie dealmakers veel meer bereid is om transacties met elkaar te delen – ook met concullega’s. Als wij een aankoop- of verkoopmandaat hebben en een ander corporate finance-kantoor de verkoper of koper aanbrengt, delen we de succesfee. Daar moest ik vroeger niet aan denken, maar jonge adviseurs vinden dat heel normaal.’

Strijbosch: ‘Ik zie steeds meer ondernemers die het overname-vak instromen. Dat is nieuw, maar eigenlijk heel logisch. Ik heb het altijd frappant gevonden dat bij mijn opleiding als accountant geen trainingen in communicatievaardigheden hoorden. Accountants zijn vanouds technisch en inhoudelijk georiënteerd, en in de wereld van fusies en overnames heb je vooral communicatievaardigheden nodig – en een zeker empathisch vermogen. Je moet kunnen verstaan wat niet gezegd wordt. Ondernemers kunnen dat veel beter dan meer technisch georiënteerde mensen zoals accountants of bankiers.’

Door nieuwe technologie kunnen ondernemers steeds meer zelf doen rondom een overname en gespecialiseerde kennis kan eenvoudig worden ingehuurd. Heeft de overname-adviseur over vijf jaar nog wel toegevoegde waarde?

Mol: ‘Over tien jaar is *due diligence* met behulp van big data een kwestie van een druk op de knop. Juristen zijn overbodig geworden door vergaande standaardisatie van M&A-contracten, waarbij je als koper en verkoper de kruisjes wel aan vinkt. De deal zelf wordt vervolgens gesloten met een blockchain-transactie, waardoor een notaris niet meer nodig zal zijn. Maar ook over tien of twintig jaar, als de techniek ons allang heeft ingehaald, zullen mensen nodig zijn om als oliemannetje een deal in goede banen te leiden. Dat emotionele proces valt niet te automatiseren.’



Paul de Blok (61) is voorzitter van het NIRV, het Nederlands Instituut voor Register Valuatoren. Deze beroepsvereniging van financiële deskundigen in de waardebeoordeling van ondernemingen telt ongeveer 250 leden, die gecertificeerde register valuatoren zijn. De Blok werkt sinds 1994 bij RSM Accountants, eerst als accountant, later als dealmaker en valuator in corporate finance. Tot voor kort maakte hij deel uit van het bestuur van RSM Nederland. De Blok heeft een Nivra-Novaa-opleiding in accountancy afgerond, waarna een postdoctorale opleiding register valuation aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en een master van RICS.

ren. Ik chargeer natuurlijk een beetje, maar de rol van andere betrokkenen zal vergaand worden geautomatiseerd.’

Strijbosch: ‘Een ondernemer zal altijd behoefte hebben aan een adviseur en klankbord die de regie voert en die hem ontlast, zodat hij zich op de business kan blijven richten. Het gaat wel over de belangrijkste deal van zijn leven, daar moet hij niet zelf mee gaan prutsen.’

Zowel de BOBB als de NIRV en de DCFA doen aan ballottage, een selectie van nieuwe leden aan de poort. Hebben jullie veel last van amateurs in het vak?

Strijbosch: ‘Beunhazen doen afbreuk aan ons beroep. Vaak zijn het partijen die van twee walletjes eten of maar iets roepen tijdens het proces. Er is niets zo funest voor een deal als het wek-

‘Er is genoeg geld in de markt, banken zijn gewillig en strategische kopers zoeken uitbreiding. De markt is goed. Het is weer het moment voor overnames en verkopen. De zon schijnt.’

ken van een verwachting die nergens op gefundeerd is. We komen het helaas regelmatig tegen. Toen ik een waardering nodig had van een wagenpark van een onderneming, kwam de adviseur van de verkoper aan met wat hij de Tigchelaar-methode noemde. Hij noemde die methode zo omdat hij bij een plaatselijke ondernemer met de naam Tigchelaar eerder een wagenpark op dezelfde manier had gewaardeerd.’

Mol: ‘Er zijn veel ondernemers die hun vaste notaris, of bijvoorbeeld een advocaat die hen bijvoorbeeld eerder in een echtscheiding bijstond, inschakelen voor een transactie. Ja, dan maak je de gekste dingen mee. Ik heb me wel eens laten meegaan in de wens van een klant om zijn eigen notaris te betrekken, die geen ervaring had met overnames. Toen een hele trits aktes gepasseerd moesten worden, begon zij ze allemaal woordelijk voor te lezen in het bijzijn van een hele tafel vol dure adviseurs. Dat kostte ons minimaal anderhalf uur. Dat was nergens voor nodig.’

De Blok: ‘Je kunt beter zaken doen met een generaal dan met een korporaal. De beunhazen die ik tegengekomen ben, sjoemelden met de cijfers en waren amateuristisch in het onderhandelen. Of ze schetsen torenhoge verwachtingen voor de toekomst. Dan tekenen ze een grafiek in de vorm van een hockeystick, die tot in het oneindige omhoog wijst. Overdreven is dat, zo’n zaak krijg je zwart op wit nooit verkocht.’

Tot slot, alle signalen staan op dit moment op groen, maar dat was in 2006/2007 ook het geval. Wat zijn jullie verwachtingen voor de komende 12 maanden?

Strijbosch: ‘Als de rente gaat toenemen – en dat zal ooit gebeuren – dreigt inflatie. Dat zal de markt veranderen. Ik houd daar bij waarderingen nu al rekening mee.’

Mol: ‘Als de macro-economische outlook stabiel blijft, wordt de markt groter. Hoewel de economische groei al lange tijd erg laag is, verwacht ik meer transacties. Een stabiele lage groei leidt immers tot consolidatie.’

De Blok: ‘Ik voorzie een toename aan transacties. Er is genoeg geld in de markt, banken zijn gewillig en strategische kopers zoeken uitbreiding. De markt is goed. Het is weer het moment voor overnames en verkopen. De zon schijnt.’