

PUBLICATIE

Enquête private equity

*Bedrijfsovername in economisch onzekere tijden:
verstandig of niet?*



nieuwe
perspectieven

Inhoud

Investeerdere blijven kansen zien...	04
...maar zien wel het aantal proposities en exits afnemen	06
De stijgende rente heeft een negatieve impact op de waarderingen...	08
...maar duurzame winstgevendheid is (nog steeds) belangrijker dan kortetermijnwinst	10
Het belang van de variabele koopprijs en vendor loan neemt toe	12
Belangrijkste conclusies	14

Investeerders blijven kansen zien...

Het zijn economisch en geopolitiek gezien onzekere tijden. Stijgende energiekosten, verstoringen in de supplychain, krapte op de arbeidsmarkt en stijgende grondstofkosten zullen de winstgevendheid van bedrijven verder onder druk zetten.

Toch blijft de interesse van private equity (PE) en financiers in het doen en financieren van bedrijfsovernames onverminderd hoog. Dat blijkt uit onderzoek door BDO Corporate Finance waar in totaal 28 investeringsmaatschappijen en financiers aan deelnamen. In dit onderzoek gaven zij hun visie op de impact van de economische onzekerheden op dealvolume, waarderingmultiple en dealstructurering.

In dit rapport nemen we u mee in de belangrijkste uitkomsten van het onderzoek, met conclusies van onze adviseurs.

'De huidige marktomstandigheden bieden kansen om toegevoegde waarde te leveren en om gezamenlijk met het managementteam de uitdagingen op te pakken om het bedrijf naar een nieuwe groeifase te brengen.'

CRAFT CAPITAL

'Private equity still creates value, especially in challenging times.'

ANONIEM

'Wij merken dat juist in economisch uitdagende tijden onze toegevoegde waarde als ondernemende investeerder toeneemt, omdat ondernemers behoefte hebben aan een sparringpartner en zij risico's willen spreiden/delen.'

ANONIEM



Leeswijzer

- ▶ De barometer is gebaseerd op een enquête onder investeringsmaatschappijen en bankiers.
- ▶ Er zijn in totaal 28 partijen benaderd.
- ▶ Er is onderscheid gemaakt in drie sectoren; Maakindustrie, TMT en Food & Flowers.
- ▶ Als er geen (materieel) verschil is waar te nemen tussen de sectoren, wordt de uitkomst bij de stelling/vraag weergegeven als een pie chart. Indien er wel een (materieel) verschil is waar te nemen, wordt de uitkomst weergegeven als een gestapelde grafiek.

...maar zien wel het aantal proposities en exits afnemen

Hoewel de interesse vanuit PE en financiers voor bedrijfsovernames onverminderd hoog is, geeft ongeveer de helft van de ondervraagden aan dat het aantal aangeboden proposities afneemt. Dit kan liggen aan het feit dat er op het moment van het uitzetten van de enquête een periode achter ons lag met veel onzekerheid. Binnen BDO zien wij dat ondernemers inmiddels, nu de cijfers over 2022 meer zeker zijn en ook de verwachtingen voor 2023 beter kunnen worden begroot, marktbenaderingen weer willen opstarten. Desondanks verwacht twee derde van de ondervraagden dat eventuele exits van ondernemers vooralsnog zullen worden uitgesteld.

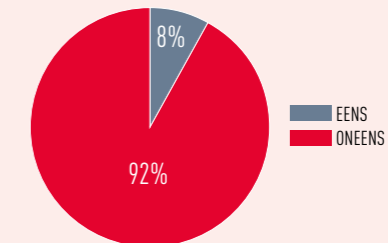
'In de huidige markt zien we dat verschillende verkoopprocessen gestopt en uitgesteld worden waar een belangrijke driver voor de overname het realiseren van een hoge financieringsmultiple in de bankfinanciering is. Wij hebben meer focus op het realiseren van operationele verbeteringen en het consolideren van markten en zien voldoende mogelijkheden op ieder moment van de economische cyclus.'

STANDARD INVESTMENT

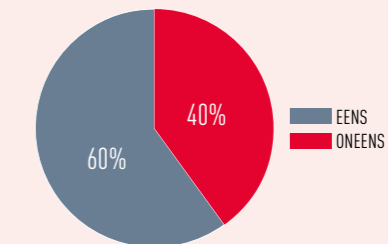
Juist in tijden waarin het wat minder goed gaat, kunnen sterke bedrijven zich onderscheiden van hun concurrentie door bijvoorbeeld reshoring

ANONIEM

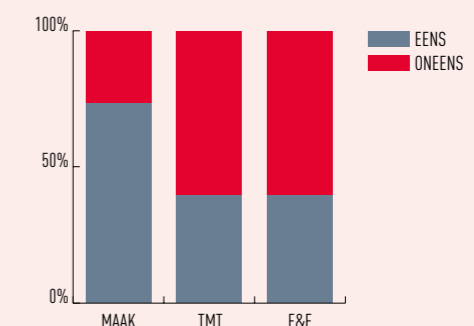
STELLING: Onze interesse in investeringsmogelijkheden (dan wel de financiering hiervan) is door de huidige economische situatie overall verminderd.



STELLING: Wij bemerken een afname in het aantal aangeboden proposities.



STELLING: De vooruitzichten zijn onzeker en eventuele exits zullen hierdoor mogelijk worden uitgesteld.



De stijgende rente heeft een negatieve impact op de waarderingen...

De huidige marktomstandigheden hebben ook gevolgen voor de waardering van bedrijven.

Waarderingen bevonden zich post corona op een all-time high door positieve vooruitzichten, lage rente, veel investeringskapitaal en een beperkter aantal investeringsmogelijkheden.

Ruim een derde van de ondervraagden geeft nu aan dat overnames door de stijgende rente 'duurder' worden waardoor waarderingmultiples lijken te normaliseren.

Opvallend hierbij is het verschil tussen de onderzochte sectoren:

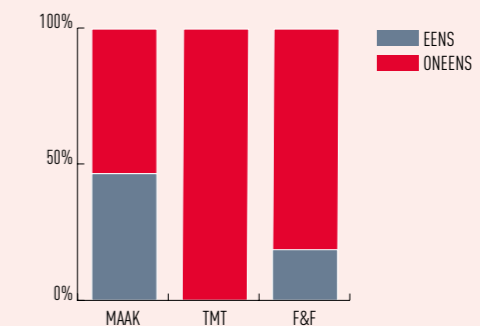
- ▶ Ongeveer de helft van de respondenten geeft aan dat waarderingen in de Maakindustrie worden beïnvloed door de stijgende rente;
- ▶ Terwijl waarderingen in de TMT-sector nauwelijks worden beïnvloed.

Een mogelijke verklaring zou kunnen zijn dat de Maakindustrie zich over het algemeen in een meer volwassen fase begeeft waarbij kasstromen (redelijk) stabiel worden geacht te zijn, terwijl ondernemingen in de TMT-sector langs meerdere assen kunnen groeien. Hierdoor is er veel interesse van strategische en financiële investeerders (en wellicht een lager rendement op het geïnvesteerd vermogen wordt geaccepteerd) voor TMT ondernemingen in het MKB+ en mid-corporate segment.

Als investeerder voeg je waarde toe door het inbrengen van een uitgebreid netwerk en een industrie expert.

AUXILIUM

STELLING: De stijgende rente heeft een forse negatieve impact op onze waarderingmultiples.



...maar duurzame winstgevendheid is (nog steeds) belangrijker dan kortetermijnwinst

Hoewel de kortetermijnwinstgevendheid onder druk kan komen te staan door bijvoorbeeld hogere inkooprijzen, stijgende energiekosten en krapte op de arbeidsmarkt, geven nagenoeg alle respondenten aan dat de robuustheid van een businessmodel belangrijker is.

De beoordeling en waardering van een onderneming wordt gebaseerd op een duurzame winstverwachting en niet enkel de winst over 2022. Daarbij blijft er een nadruk op kwalitatieve factoren als concurrentiepositie, spreiding van klantportfolio, mate van terugkerende omzet, positie in de supplychain, mogelijkheden om prijsverhogingen door te belasten en kwaliteit van management.

Een veelgebruikte waarderingmethode is de discounted cash flow ('DCF')-methode. Hierbij worden de verwachte toekomstige (vrije) kasstromen contant gemaakt tegen het risicoprofiel van de onderneming. Zeker bij een zogenaamde pre-exit, een dealstructuur die nog immer aan populariteit wint, is het daarom belangrijk om met de koper consensus te bereiken over het verwachte toekomstperspectief. In onze [whitepaper](#) leest u meer over het thema 'Bedrijfswaardering'.

Unaniem geven partijen aan dat men in staat is om ondernemingen ook in uitdagende tijden te ondersteunen. Professionele partijen brengen naast kapitaal namelijk ook kennis en een netwerk in die van toegevoegde waarde zijn voor de onderneming.

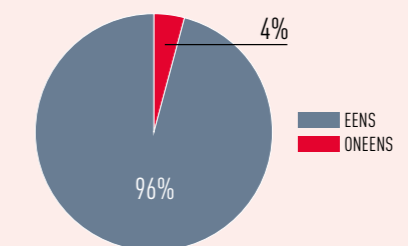
'Door de huidige situatie kijken wij nóg meer naar bedrijven die een stabiele kasstroom genereren en waarbij het bedrijf differentiërend is.'

AUXILIUM

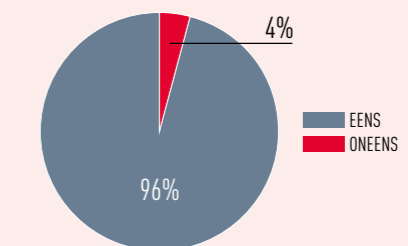
'Langetermijnwaardecreatie en een flexibele investeringshorizon bieden juist nu genoeg kansen om met betrokken management te blijven investeren in de maakindustrie.'

NAVITAS CAPITAL

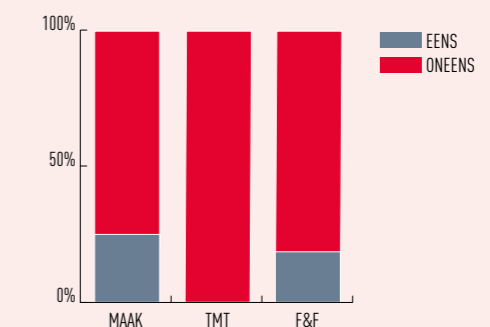
STELLING: Voor ons is de robuustheid van de onderliggende drivers van een businessmodel belangrijker dan de kortetermijnimpact van hogere inkooprijzen (waaronder energie) en uitdagingen op de arbeidsmarkt.



STELLING: De basis voor onze waardering/ beoordeling is de duurzame EBITDA-verwachting en niet enkel de EBITDA 2022.



STELLING: Nu investeringsmogelijkheden onderzoeken heeft geen zin als de forecast voor 2023 nog te onzeker is.



Het belang van de variabele koopprijs en vendor loan neemt toe

De huidige economische en geopolitieke ontwikkelingen kunnen een materiële impact hebben op de toekomstige winstgevendheid van ondernemingen. Hierdoor geeft het merendeel van de financiers van (achtergesteld) vreemd vermogen aan dat de financieringsbereidheid afneemt. Dit wordt door nagenoeg alle ondervraagde PE-partijen ook ervaren en dus onderstreept.

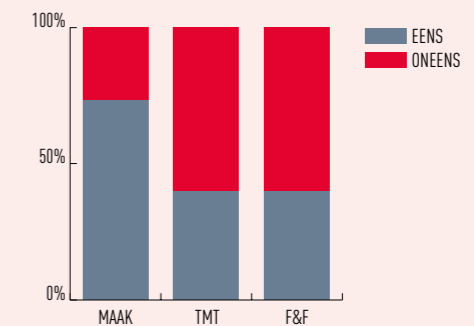
Ook geven de ondervraagde investeerders aan dat zij in negen van de tien gevallen vaker een deel van de koopprijs variabel structureren. Het variabele deel is hierbij afhankelijk van de toekomstige resultaten. Hierbij is het gebruikelijk dat het gerealiseerde bedrijfsresultaat als variabele wordt gekozen, maar ook gerealiseerde omzet, brutomarge of het aantal afgezette producten, (door)lopende of af te sluiten abonnementen kan als maatstaf dienen. Het gebruik van een earn-out wordt vaak ingezet om het gat te dichten tussen wat koper bereid is te betalen en verkoper wenst te ontvangen.

Naast een dealstructuur met een variabele koopprijs, neemt ook het belang van een verkoperslening of alternatieve financiering toe. Dit komt mede doordat het financieringslandschap verandert zoals de verzwaarde regelgeving vanuit de ECB op zogeheten *leveraged loans*. Deze regelgeving is erop gericht om (blanco) overnamefinancieringen steeds meer aan banden te leggen. Afhankelijk van de totale rentedragende financiering en financieringsstructuur kan er sprake zijn van (i) minder financieringsruimte, (ii) een zwaarder en strenger kredietproces en (iii) een hogere rente.

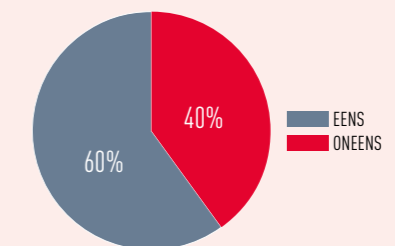
De huidige situatie vraagt om een professionaliseringsslag bij bedrijven bijvoorbeeld door fact-based decision-making en verdere aanscherping van de strategie.

AUXILIUM

STELLING: Een vendor loan zal vaker gevraagd worden en een groter onderdeel uit gaan maken van de financieringsstructuur.



STELLING: Door de onzekerheid zal een earn-out steeds vaker en een groter deel uitmaken van de totale koopprijs.



Belangrijkste conclusies

Hoewel de marktomstandigheden zijn gewijzigd en de economische onzekerheid is toegenomen, zien wij een blijvende interesse van investeerders op het gebied van overnames. Door stijgende rentes en een wijzigend financieringslandschap lijken transactie-prijzen te normaliseren, waarbij factoren zoals robuustheid van het businessmodel en (onderscheidende) positie van de onderneming belangrijke drivers blijven voor de prijsvorming. In dealstructuren constateren wij een zekere verschuiving van risico's van koper naar verkoper, hetgeen leidt tot een toegenomen aandacht voor meer variabele transactiestructuren. Een juiste timing en voorbereiding van een verkoopproces blijft daarom van groot belang, waarbij het aloude adagium 'het beste moment om te verkopen is als je niet hoeft te verkopen' onverminderd van toepassing blijft.

60%

bemerkt een afname in het aantal aangeboden proposities.

De ondervraagde investeerders geven aan in

9 van de 10

gevallen vaker een deel van de koopprijs variabel te structureren.

96%

geeft aan dat de basis voor waardering/ beoordeling de duurzame EBITDA-verwachting is en niet enkel de EBITDA 2022.



Tips voor de ondernemer

Voor ondernemers biedt deze tijd ook kansen. De respondenten uit het onderzoek geven hier een aantal belangrijke tips voor:

- ▶ Een onderscheidende positie om duurzaam te kunnen blijven profiteren van lange termijn groeidrijvers, blijft voor PE de basis voor een investering, ook in onzekere tijden. Blijf gefocust op onderliggende business drivers, en pas je strategie niet aan omdat het nu even tegen zit.
- ▶ In onzekere tijden moet je blijven ondernemen en mogelijk (nog) meer aandacht geven aan interne bedrijfsprocessen; werkkapitaal-beheer is essentieel. Blijf in contact met je stakeholders.
- ▶ Ook in tijden dat het wat minder gaat moet je blijven investeren in je bedrijf; vraagstukken met betrekking tot verduurzaming, automatisering en personeel blijven actueel en een goede invulling hieraan geven maakt dat je als ondernemer relevant blijft.
- ▶ Heb aandacht voor (de uitwerking van) je (groei-)strategie en borg deze in voldoende mate in je governance cycle

Meer weten?

Omdat we bij BDO dagelijks samenwerken in multidisciplinaire teams, is geen vraagstuk ons te breed. We gebruiken hogere wiskunde als het moet, maar staan altijd met beide benen op de grond. Strakke deadlines zijn onze tweede natuur. Uw voordeel is dat onze adviseurs zich altijd tussen potentiële (ver)kopers positioneren. Daardoor kunnen we u een stevige onderhandelingspositie bieden en houden we grip op eventuele emoties die bij de (ver)koop spelen.

Wilt u meer weten? Neem gerust [contact](#) met ons op. Wij brengen u graag in contact met ondernemers die wij eerder met succes bij de verkoop van hun onderneming hebben mogen begeleiden.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

Maakindustrie

Joost Coopmans

Partner M&A

E joost.coopmans@bdo.nl

T 06 - 51 42 81 81

Michel Zwanenburg

Sr Manager M&A

E michel.zwanenburg@bdo.nl

T 06 52 31 38 47

TMT

Bart Receveur

Sr Manager M&A

E bart.receveur@bdo.nl

T 06 - 25 07 59 49

Lennaert Veenstra

Sr Manager M&A

E Lennaert.veenstra@bdo.nl

T 06 - 51 86 21 94

Food & Flowers

Maarten van Dijk

Partner M&A

E maarten.van.dijk@bdo.nl

T 06 - 24 53 74 89

Mariëlle Ansems-van Mourik

Director Debt Advisory

E marielle.ansems@bdo.nl

T 06 - 42 73 56 01

Deze publicatie is zorgvuldig voorbereid en tot stand gekomen, maar is in algemene bewoordingen gesteld en bevat alleen informatie van algemene aard. Deze publicatie bevat geen advies voor concrete situaties, zodat uitdrukkelijk wordt afgeraden om zonder advies van een deskundige op basis van de informatie in deze publicatie te handelen, na te laten of besluiten te nemen. Voor het verkrijgen van een advies dat is toegesneden op uw concrete situatie, kunt u zich wenden tot BDO Advisory B.V. of een van haar adviseurs. BDO Advisory B.V., de met haar gelieerde partijen en haar adviseurs aanvaarden geen aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van handelen, nalaten of het nemen van besluiten op basis van de informatie in deze publicatie.

BDO is een op naam van Stichting BDO te Amsterdam geregistreerd merk.

In deze publicatie wordt **BDO** gebruikt ter aanduiding van de organisatie die onder de merknaam 'BDO' actief is op het gebied van de professionele dienstverlening (accountancy, belastingadvies en advisory).

BDO Advisory B.V. is lid van BDO International Ltd, een rechtspersoon naar Engels recht met beperkte aansprakelijkheid, en maakt deel uit van het wereldwijde netwerk van juridisch zelfstandige organisaties die onder de naam 'BDO' optreden.

BDO is de merknaam die wordt gebruikt ter aanduiding van het BDO-netwerk en van elk van de BDO Member Firms.