

Groeiversneller

STEEDS MEER MKB-BEDRIJVEN zetten in op groei via overnames. Mits goed doordacht en uitgevoerd kan zo'n buy & build strategie een bedrijf in korte tijd op een hoger plan brengen. 'Een paar jaar geleden was het ondenkbaar dat wij de nummer twee zouden worden op de Nederlandse markt. Kijk waar we nu staan.'

Ruben Hoefnagels (25) is afkomstig uit een Brabants tandartsengezin, met twee ouders die tandarts waren. Hij zag de praktijk groeien van één stoel aan huis naar een praktijk met vier

behandelkamers en een mondhygiënist. Met de groei van de praktijk, groeide ook de administratieve rompslomp. 'Mijn ouders vonden het werk naast de stoel erg belastend. Het liefst waren ze gewoon bezig

met hun vak,' vertelt hij. Voor tandartsen als zijn ouders bedacht Hoefnagels een oplossing. In 2015 startte de jonge ondernemer Tandarts Today, een serviceorganisatie die tandartsenpraktijken overneemt en



beheert. Inmiddels heeft hij vier praktijken overgenomen en een tandtechnisch laboratorium. De overnametrajecten gaan hem steeds makkelijker af, vertelt hij: 'Bij de eerste overname zat er anderhalf jaar tus-

sen het eerste contact en het moment van overname, bij de tweede een paar maanden en de derde was in een paar weken helemaal rond. Het is een proces dat ik steeds beter onder de knie heb gekregen.' Dit jaar

wil Hoefnagels nog twee of drie overnames doen. Een eerste, kleine overname is al bijna voltooid. In het najaar wil Hoefnagels zelfs 'een kleine keten' toevoegen aan zijn gestaag groeiende tandartsenimperiaum.

Groeien door overnames is altijd een beproefde strategie geweest in de wereld van het grootbedrijf. Maar de laatste jaren zien we deze 'buy & build'-strategie ook steeds vaker terug in het Nederlandse MKB. Volgens overnamespecialist *Hans Minnaar* van Florijnz Corporate Finance is het een trend die de komende jaren zal doorzetten in vrijwel alle sectoren. Concullega *Tim van der Meer* van Marktlink wil het niet eens meer een trend noemen: 'Buy & build-overnames in het MKB zijn *here to stay*. MKB-ondernemers zien een bedrijf steeds meer als een verhandelbare *asset*, een zienswijze die in de Verenigde Staten al zeker tien jaar gemeengoed is.'

Er zijn meerdere redenen aan te wijzen waarom buy & build juist nu zo sterk in opkomst is. Minnaar denkt dat in veel sectoren de digitalisering heeft gezorgd voor een versnelling van het tempo waarin buy & build-overnames worden gedaan. Steeds meer bedrijven uit de 'oude' economie omarmen nieuwe businessmodellen, redeneert hij. 'De meeste van die bedrijven hebben geen zin om zelf een online omgeving te ontwikkelen. Het is makkelijker om die kennis met een overname in huis te halen. Ik zie dat veel gebeuren in de retail, maar ook in tal van andere sectoren.'

Een belangrijke onderliggende drijfveer voor buy & build is de lage rentestand en de sterke toename van het aantal private equity-bedrijven. Van der Meer vertelt dat hij bijna wekelijks met een nieuwe investeringsmaatschappij spreekt, steeds vaker gefinancierd door succesvolle ondernemers die na de verkoop van hun eigen bedrijf hun geld willen investeren in een ander bedrijf. Aan de aanbodzijde zijn er veel ondernemers die, met de crisis nog vers in het geheugen, een deel van de waarde van hun bedrijf willen verzilveren nu de zaken goed gaan. Vaak blijven ze als minderheidsaandeelhouder betrokken bij het bedrijf en wordt samen met de investeerder een nieuwe buy-and-build strategie uitgestippeld. Een pre-exit in buy & build gaan op die manier hand in hand.

Ook *Thomas Wals* van participatiemaatschappij MKB Fonds ziet dat het MKB langzaam steeds meer vertrouwd raakt met corporate finance. De toename van het aantal buy & build-over-

'Buy & build is niet iets wat je er als ondernemer zomaar even bij doet. Je moet de tijd nemen om een relatie op te bouwen met de partij die je overneemt.'

names is in zijn ogen een teken van de 'professionalisering van het midden- en kleinbedrijf.'

Kenmerkend voor buy & build in het MKB is een goed doordachte langetermijnvisie. 'Bij veel private equity partijen is een exit het expliciete doel van buy & build,' zegt Minnaar. 'Ze werken volgens een vast stramien: overnemen, integreren, rijpen en dan verkopen. In het MKB kom ik dat zelden tegen. Daar wordt juist nagedacht over de lange termijn.'

Strategie

Voor de ambitieuze Ruben Hoefnagels was buy & build van meet af aan het plan. De tijd was er rijp voor, stelt hij. De ketenvorming in de tandheelkunde werd tien jaar geleden ingezet. Op dit moment telt Nederland zo'n 5.500 tandartsenpraktijken. Ongeveer tien procent daarvan is onderdeel van een keten. Hoefnagels verwacht dat dit percentage uiteindelijk zal oplopen tot 90 procent: 'Over een jaar of twintig is het spel gespeeld. De tandartsen gaan de apotheken achterna, die markt is inmiddels compleet verketend.' Hoefnagels is volledig eigenaar van Tandarts Today. Hij heeft zijn overnames kunnen doen zonder hulp van een investeringsmaatschappij. Er komt een punt waarop hij op zoek moet naar vreemd kapitaal, zegt hij, 'maar dat moment wil ik nog even uitstellen.'

Ondernemer *Rick Simons* is dat moment inmiddels gepasseerd. In 2002 startte hij Payroll Select. Vrijwel vanaf het begin groeide zijn bedrijf enorm hard — zo hard, dat hij in 2008 op de rem moest trappen. De interne organisatie van het payrollbedrijf was onvoldoende voorbereid op de groei. Simons investeerde fors in een eigen softwareplatform, de kwaliteit van het personeel en een goed service-apparaat. Toen hij die zaken op orde had, heeft hij met Marktlink een buy &

build-strategie uitgewerkt. Simons: 'We begonnen met het in kaart brengen van de markt en het identificeren van mogelijke overnameprooien. Een longlist van 200 payrollbedrijven brachten we terug tot een shortlist van vijftien namen. Die bedrijven zijn we gaan benaderen. Voor ons is buy & build een manier om meer volume creëren en toegang te krijgen tot bepaalde sectoren, zoals de horeca en het onderwijs.'

In 2014 stapte ABN AMRO Participaties aan boord als minderheidsaandeelhouder en kon Simons daadwerkelijk beginnen aan zijn overnamereeks. Dankzij zes overnames in drie jaar tijd groeide Payroll Select uit tot een van de grootste payrollbedrijven van Nederland, met een gefactureerde omzet van 250 miljoen euro. Nieuwe overnames staan op korte termijn niet op de rol, zegt Simons. 'Er is even rust. We zijn bezig met de integratie van de nieuwe bedrijven. Consolidatie van de gehele onderneming staat nu centraal, winstgevendheid is belangrijker dan snelle groei.' Toekomstige overnames sluit hij niet uit: 'We kijken daarbij vooral naar grotere bedrijven, met een omzet van minimaal 60 miljoen euro. Maar een kleiner target in een interessante nichemarkt kan ook interessant zijn.'

Pre-exit

Bij het MKB Fonds is buy & build de vaste modus operandi. Het MKB Fonds heeft op dit moment deelnemingen in veertien bedrijven, met een gezamenlijke omzet van 180 miljoen euro. 'Wij zien het als onze taak om bedrijven naar een hoger niveau te tillen,' zegt Thomas Wals. Dat betekent in de meeste gevallen dat het MKB Fonds kiest voor een buy & build-strategie. Een recent voorbeeld is scooterproducent Asian Gear International uit Roelofarendsveen, bekend van het eigen scootermerk AGM. MKB Fonds

nam in de zomer van 2015 een belang in het bedrijf. Een jaar later fuseerde Asian Gear met concurrent BTC. Eerder dit jaar volgde de overname van Hodi on Wheels. Door de fusie en de overname heeft Asian Gear in korte tijd haar marktaandeel flink vergroot. Het bedrijf moet alleen marktleider Piaggio nog boven zich dulden.

Mede-eigenaar *Tanina Smeding* is tevreden over de samenwerking met het MKB Fonds: 'In 2015 wisten wij als eigenaren niet zo goed welke kant we op wilden met ons bedrijf. We overwogen een exit. Het MKB Fonds suggereerde toen een pre-exit, met een geleidelijke overdracht van onze aandelen. Voor ons is dat de ideale oplossing gebleken. Dankzij de buy & build-strategie zien we veel nieuwe kansen voor Asian Gear, niet alleen in Nederland, maar ook internationaal.'

Smeding denkt dat haar bedrijf de komende tijd nog verder kan groeien door overnames: 'Hiermee stopt het niet. We overwegen om ons productaanbod te verbreden met kleding en accessoires.' Wellicht dat Asian Gear ooit Piaggio van de troon stoot? Smeding durft hardop te dromen: 'Waarom niet? Een paar jaar geleden was het ondenkbaar dat wij de

nummer twee zouden worden op de Nederlandse markt. Kijk waar we nu staan.'

Rendement

Het seriematig overnemen van bedrijven kan een effectieve manier zijn om in relatief korte tijd snel te groeien en waarde te creëren. Maar niet alle bedrijven lenen zich voor een buy & build-strategie. Om te beginnen moeten er in de markt waarin het bedrijf opereert voldoende overnamekandidaten te vinden zijn; voor bedrijven die in een kleine niche actief zijn, wordt dat lastig. Vanuit het oogpunt van private equity partijen is een buy & build alleen interessant als het rendement kan worden verhoogd. Volgens Tim van der Meer kijkt een investeerder met name naar drie criteria. In de eerste plaats is dat het hefboompotentieel (de *leverage*). Het is voor een investeerder aantrekkelijk wanneer overnames gefinancierd kunnen worden met geleend vermogen. In de tweede plaats wordt gekeken naar *'multiple arbitrage'* – het verkopen van een bedrijf tegen een hogere multiple dan waartegen is geïnvesteerd. Tenslotte het groeipotentieel. Hoe sneller winstgroei kan worden behaald, hoe interessanter

een bedrijf is voor private equity. Thomas Wals voegt toe dat de overnamestrategie gedragen moet worden door de ondernemer van het platformbedrijf en niet moet worden opgelegd door een investeerder: 'De ondernemer moet volledig achter de overnamestrategie kunnen staan, anders gaat het nooit werken.'

Relaties opbouwen

Het benaderen en selecteren van geschikte overnamekandidaten is bij een buy & build-overname niet wezenlijk anders dan bij een 'gewone' overname. 'Het is niet iets wat je er als ondernemer zomaar even bij doet,' waarschuwt Hans Minnaar. 'Je moet de tijd nemen om een relatie op te bouwen met de partij die je overneemt.' De eerste stap, het benaderen van een mogelijke overnamekandidaat, is een kunst op zich. De mores kunnen per sector en zelfs per regio verschillen. Minnaar: 'Een Rotterdammer kun je gewoon bellen, een Limburger kun je beter een keurige brief schrijven waarin je omzichtig informeert of er niet eens koffie gedronken kan worden.'

Ruben Hoefnagels merkt dat tandartsen het op prijs stellen dat hij hun am-



‘De toename van het aantal buy & build-overnames is een teken van de professionalisering van het midden- en kleinbedrijf.’

bacht begrijpt. Hij is weliswaar zelf geen tandarts (hij studeerde bedrijfseconomie), maar groeide wel op in een tandartsenpraktijk en was enkele jaren manager van een tandartsenpraktijk in Amsterdam. ‘Ik ken de vaktermen, dat wekt vertrouwen.’

Integreren

Een buy & build-strategie is pas succesvol als de aangekochte bedrijven goed worden geïntegreerd. Dat is niet altijd eenvoudig. In 2015 ondervroeg *Deloitte* meer dan achthonderd ondernemers en bestuurders naar hun ervaringen met ‘post-merger integration’. Een derde van de respondenten gaf te kennen slechte ervaringen te hebben met de integratie van overgenomen bedrijven.

Als de directie van het overgenomen bedrijf aanblijft, dan is commitment belangrijk. Hoefnagels vertrouwt niet op de ‘blauwe ogen’ van de verkopende partij. Het liefst stuurt hij aan op een earn-out regeling. ‘Dat hoeft niet gaan om grote bedragen,’ vertelt hij. ‘Het gaat erom dat we er samen een succes van maken. Als ik niet zeker kan zijn van die commitment, zal er iets aan de prijs moeten gebeuren.’

Bij geen van de bedrijven die door

Payroll Select werd overgenomen, bleef de oud-eigenaar lang aan. ‘Dat was voor ons geen voorwaarde,’ verzekert Simons. ‘Wij zijn een strategische koper met zeer veel kennis van de markt. De meeste bedrijven die wij overnamen werden geleid door ondernemers halverwege de vijftig. Die mensen hebben hun bedrijf naar een bepaald niveau gebracht. Om het bedrijf verder te laten doorgroeien zijn andere competenties nodig.’

Dan is er nog het personeel van het overgenomen bedrijf. Als dat na een overname zijn motivatie verliest, kan de integratie in gevaar komen. Een valkuil waar je voor moet waken, zegt Wals: ‘Vaak vrezen medewerkers dat na een overname hun baan op de tocht komt te staan. Die angst is meestal ongegrond. Natuurlijk willen wij kosten besparen, maar dat doen we meestal niet door banen te schrappen. In de praktijk blijkt

juist dat het aantal banen juist is toegevoegd na onze fusies en overnames.’

Terughoudendheid

Ook al is buy & build in het MKB inmiddels een vertrouwd verschijnsel, toch is er nog veel terughoudendheid onder ondernemers. Overnames blijven voor de meeste MKB'ers onbekend terrein. Niet onbegrijpelijk, geeft Simons toe: ‘Als je een buy & build-strategie niet goed voorbereidt, is het een duur traject met veel afbreukrisico's. Het is tenslotte niet de dagelijkse business van een ondernemer. Wij hebben samen met onze adviseur en investeerder een goed doordacht plan gemaakt. Onderdeel daarvan was onder meer het verstevigen van ons eigen vermogen, het creëren van een oorlogskas en natuurlijk een goede overnamestrategie.’ Met een goed plan en de juiste partijen blijkt meer mogelijk dan veel ondernemers denken, stelt Simons.

