

CIJFERS & TRENDS IN DE NEDERLANDSE FUSIE-
EN OVERNAMEMARKT VOOR MKB-BEDRIJVEN

Brookz

Overname

Barometer

H1-2021

september 2021

Voorwoord

augustus 2021

Dit is de Overname Barometer, het halfjaarlijkse onderzoek van Brookz, platform voor bedrijfsovername. Hierin vindt u cijfers en trends over de Nederlandse MKB-overnamemarkt (bedrijven met 0,5 tot 30 miljoen euro omzet).

Doelstelling van dit onderzoek is het creëren van periodieke informatie die leidt tot meer transparantie en fungeert als benchmark voor een ieder die professioneel actief is in de markt voor fusies en overnames.

Dit onderzoek is gehouden onder 268 overname advieskantoren, die tezamen verantwoordelijk zijn voor ruim 90% van de transacties in de MKB-markt.

Wij denken met deze Brookz Overname Barometer een bijdrage te leveren aan meer inzicht in de MKB-overnamemarkt, hetgeen naar onze overtuiging leidt tot meer en betere deals.

Drs. P.J.M. (Peter) Rikhof
Hoofdredacteur Brookz

Inhoud

I	Transacties.....	4
II	Opdrachtenportefeuille.....	7
III	Multiples per sector.....	8
IV	Multiples in relatie tot bedrijfsomvang.....	9
V	Control premium.....	11
VI	Relevantie van ESG voor het MKB.....	12
VII	Outlook.....	14
VIII	Verantwoording.....	15
IX	Over Brookz.....	16

I Transacties in H1-2021

STERKE GROEI IN HET AANTAL AANKOOP- & VERKOOPTRANSACTIES. GEMIDDELD AANTAL TRANSACTIES PER ADVISEUR BIJNA TERUG OP NIVEAU VAN VOOR COVID-19.

De overname advieskantoren die deelnamen aan dit onderzoek hebben in de eerste 6 maanden van 2021 het volgende aantal transacties afgerond:

Figuur 1 **Transacties in H1-2021**

	Absoluut	tov H2-2020
Aankooptransacties	240	+36%
Verkooptransacties	445	+21%

Bij een deel van de verkochte bedrijven zal zowel aan de verkoop- als aan de aankoopzijde een respondent betrokken zijn. We kunnen dus niet eenvoudigweg de verkoop- en de aankooptransacties bij elkaar optellen om tot een totaal aantal transacties te komen.

Het jaar 2020 stond in het teken van Covid-19, de beperkende maatregelen van de overheid en de impact daarvan op economie en samenleving. De weerslag op de fusie- en overnamemarkt in Nederland werd zichtbaar in een flinke daling van zowel de aankoop- als verkooptransacties in H1-2020. In H2-2020 herstelde de markt zich aan de verkoopzijde alweer flink en zwakte de daling aan de aankoopzijde af. Het eerste halfjaar van 2021 stond in de fusie- en overnamemarkt in Nederland in het teken van groei.

Het aantal begeleide aankooptransacties daalde in H1-2020 nog met 29%, waarna het in H2-2020 met 4% daalde. Met de stijging van 36% in de eerste helft van 2021 herstelde de markt zich naar het niveau van H2-2019 waarmee het gemiddelde aantal begeleide aankooptransacties per adviseur weer terug is op het niveau van voor de Covid-19 crisis.

Het aantal verkooptransacties daalde in H1-2020 met 41%. Een daling die zich snel keerde met een stijging van 15% in H2-2020. Deze stijging zet zich in H1-2021 door met een toename van 21%. Daarmee is het gemiddeld aantal begeleide verkooptransacties goed onderweg terug naar het niveau van voor de Covid-19 crisis. Deze toenemende groei is een positief voorteken wat betreft het aantal te verwachten transacties in de komende maanden.

I Transacties in H1-2021

VERDUBBELING TRANSACTIES IN AUTOMOTIVE, TRANSPORT & LOGISTIEK. FLINK MINDER TRANSACTIES IN HORECA, TOERISME & RECREATIE. E-COMMERCE STABILISEERT NA GROEI H2-2020.

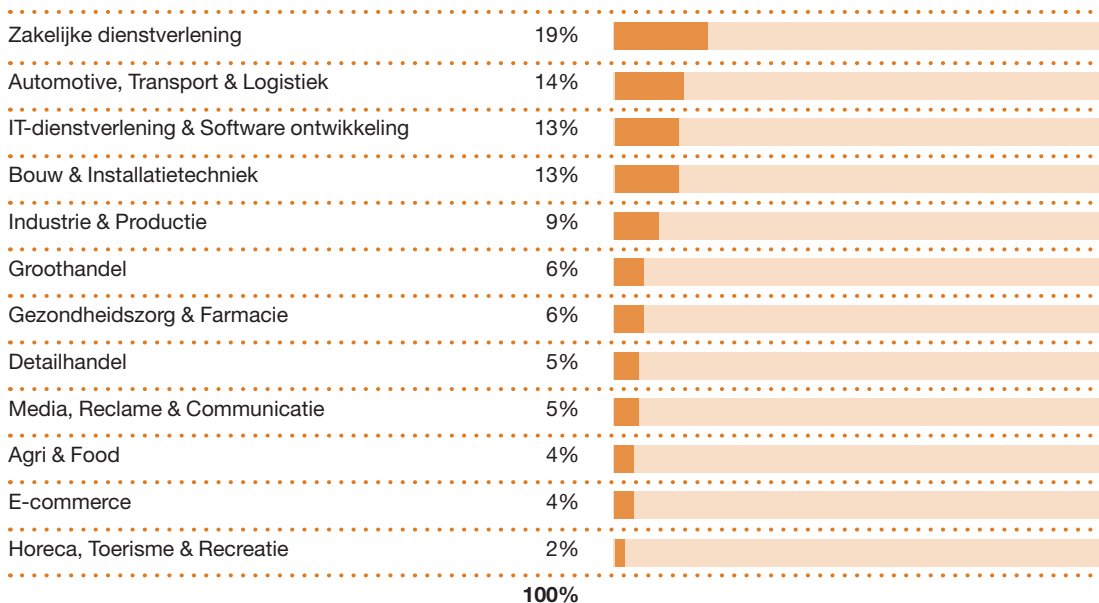
De verdeling van de transacties in H1-2021 over de sectoren is toegelicht in Figuur 2. In de sector Zakelijke dienstverlening werden in het afgelopen half jaar, net als in de voorgaande perioden, de meeste overnames gerealiseerd. De dominante sector Software en IT daalde, van 14% in H2-2020, naar 13% in H1-2021.

Het aantrekken van de economie heeft een positief effect op het aantal transacties in de sector Automotive, transport & logistiek. Deze sector laat een verdubbeling zien van 7% in H2-2020 naar 14% in H1-2021.

Opvallend is de sector Media, Reclame & Communicatie die toenam van 1% in H1-2020, naar 3% in H2-2020 en nu verder stijgt naar 5% in H1-2021. Waar in H1-2020 slechts 1% van de transacties plaatsvond in de sector E-Commerce, steeg deze in H2-2020 naar 4% waarop ze nu op stabiliseert.

Na een aantal jaren van stabiliteit in het aandeel van transacties in de sector Horeca, Toerisme & recreatie lijkt de onzekerheid in deze sector het aantal transacties nu te drukken waardoor we een daling waarnemen van 7% in H2-2020 naar 2% in H1-2021. Ook de sector Agri & Food laat een flinke daling zien van 7% in H2-2020 naar 4% in H1-2021.

Figuur 2 **Transacties in H1-2021 per sector**



I Transacties in H1-2021

LICHTE STIJGING DEALS MET TRANSACTIEWAARDE BOVEN DE €10 MILJOEN. DE HELFT VAN DE DEALS HAD EEN TRANSACTIEWAARDE BOVEN DE €2,5 MILJOEN.

In H1-2021 is de verdeling over de prijssegmenten vergelijkbaar met H2-2020. Het aantal deals met een transactiewaarde onder de €2,5 miljoen nam licht toe. De helft van de deals had een transactiewaarde onder de €2,5 miljoen Het aantal deals in het segment 2,5 tot 10 miljoen euro nam af. Het aandeel van de categorie boven de €10 miljoen nam met 2 procent toe ten opzichte van H2-2020.

Figuur 3 Transacties in H1-2021 verdeeld per dealwaarde categorie

	H2-2020	H1-2021
Boven €10 miljoen	9% ↑ +2%	11%
Tussen €7,5 miljoen en €10 miljoen	8% ↓ -2%	6%
Tussen €5 miljoen en €7,5 miljoen	12% ↓ -3%	9%
Tussen €2,5 miljoen en €5 miljoen	22% → 0%	22%
Onder €2,5 miljoen	49% ↑ +3%	52%

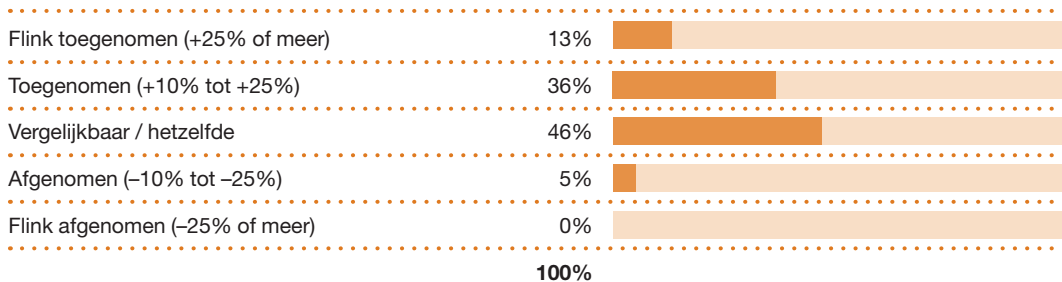
II Opdrachtenportefeuille

HET AANTAL NIEUWE OPDRACHTEN NAM FLINK TOE. SLECHTS EEN OP DE TWINTIG ADVISEURS ZAG ZIJN PORTEFEUILLE AFNEMEN.

De resultaten staan in de onderstaande Figuur 4 nader toegelicht. Het betreft opdrachten die in H1-2021 zijn binnengekomen en die tot een transactie zijn begeleid in H1-2021, maar het kan ook zijn dat ze pas in H2-2021 tot een transactie zullen leiden of afgebroken worden.

In H1-2021 rapporteert 49% adviseurs een groei in opdrachten, waarvan een op de vier een sterke toename. Het aantal kantoren dat een daling rapporteert daalt van 42% in H2-2020 naar 5% in H1-2021 waaruit blijkt dat de markt flink is aangetrokken. Er was geen enkele respondent die de opdrachtenportefeuille flink zag afnemen. Circa de helft van de adviseurs (46%) rapporteert een vergelijkbare situatie met H2-2020.

Figuur 4 Aantal opdrachten in H1-2021



III Multiples per sector

K-VORMIG HERSTEL ZET DOOR MET GROEI IN MEESTE SECTOREN EN OPNIEUW DALING IN DE HORECA, TOERISME & RECREATIE EN DETAILHANDEL.

Sinds H1-2015 rapporteert Brookz ieder half jaar de gemiddelde multiples per sector; De gemiddelde EBITDA multiple die wordt betaald voor een onderneming in een specifieke sector. In dit onderzoek hebben wij respondenten gevraagd naar de huidige toepasselijke multiples op basis van hun (herziene) inzichten. De resultaten staan in onderstaande Figuur 5.

In H2-2020 namen wij een duidelijk K-vormig herstel waar met stijgingen in de IT-dienstverlening & software ontwikkeling, Gezondheidszorg & Farmacie en E-commerce, en daling in de sectoren Horeca, Toerisme & Recreatie en Detailhandel. In H1-2021 zet deze ontwikkeling zich door met opnieuw een daling in de sectoren Horeca, Toerisme & Recreatie en Detailhandel en een breed herstel in vrijwel alle overige sectoren.

De betaalde prijzen in de sector Horeca, Toerisme & Recreatie namen wederom het meeste af. De multiple in deze sector daalde in een jaar tijd van 4,0 in H2-2019 naar 3,35 in H2-2020 en daalt nu verder naar 3,2 in H1-2021. Ook de daling in de detailhandel zet door van 3,05 in H2-2020 naar 2,95 in H1-2021.

Verder zien we in H1-2021 een breed herstel waarbij, met uitzondering van stabiliserende sectoren Automotive, Transport & Logistiek en Groothandel, alle sectoren een stijging noteren. De sectoren Agri & Food, Industrie & Productie, Zakelijke dienstverlening en Bouw & Installatietechniek, lieten allen met het intreden van Covid-19 in H1-2020 een daling zien. Deze daling bleek echter van korte duur waardoor deze sectoren stabiliseerden in H2-2020 en in H1-2021 allen een lichte stijging tonen.

Figuur 5 Gemiddelde EBITDA multiple per sector

	H2-2020	Correctie	H1-2021
IT-dienstverlening & Software ontwikkeling	6,5	+ 0,05	6,55
Gezondheidszorg & Farmacie	6,25	+ 0,05	6,3
Agri & Food	5,6	+ 0,05	5,65
E-commerce	5,55	+ 0,10	5,65
Groothandel	5,5	0	5,5
Industrie & Productie	5,25	+ 0,10	5,35
Zakelijke dienstverlening	4,9	+ 0,05	4,95
Media, Reclame & Communicatie	4,4	0	4,4
Bouw & Installatietechniek	3,95	+ 0,10	4,05
Automotive, Transport & Logistiek	3,6	0	3,6
Horeca, Toerisme & Recreatie	3,35	- 0,15	3,2
Detailhandel	3,05	- 0,10	2,95

De gemiddelde EBITDA multiple voor het Nederlandse MKB is:

4,85

IV Multiples in relatie tot bedrijfsomvang

PRIJSVERSCHILLEN IN MULTIPLE OPLOPEND TOT 18%

In de Overname Barometer H1-2018 is voor het eerst de invloed van bedrijfsomvang op de betaalde multiples uitgewerkt. Doel was de impact van de Small Firm Premium op het Nederlandse MKB te kwantificeren. Meer specifiek voor bedrijven met een EBITDA variërend van € 250.000 tot € 5.000.000. Dit zijn EBITDA bedragen die realistisch zijn voor bedrijven in het MKB. De EBITDA is dus gehanteerd om de bedrijfsomvang mee uit te drukken.

Uit wetenschappelijk onderzoek is gebleken dat hoe kleiner een onderneming is, hoe groter de kans dat de verwachte vrije kasstromen niet zullen worden gerealiseerd (Damodaran, 2011; Grabowski and Pratt, 2013). Denk bijvoorbeeld aan de afhankelijkheid van bepaalde klanten of leveranciers, of de afhankelijkheid van bepaalde technische knowhow die bij vertrek van personeel snel kan afnemen. Dit kan forse impact hebben op de rendementen en dus ook op de waarde van een onderneming. De hogere risicopremie die van toepassing is op kleinere bedrijven (de zogenaamde Small Firm premium) veroorzaakt een waardedrukkend effect. Als gevolg daarvan zijn de betaalde EBITDA multiples voor grotere bedrijven gemiddeld hoger dan de betaalde multiples voor kleinere bedrijven.

Zowel de eerdere Barometer onderzoeken als dit huidige Overname Barometer onderzoek betreffende H1-2021 bevestigen dat voor bedrijven met een lage EBITDA een lagere multiple wordt betaald dan voor bedrijven met een hoge EBITDA. De invloed van bedrijfsomvang op betaalde EBITDA multiples staat gepresenteerd in Figuur 6A en 6B.

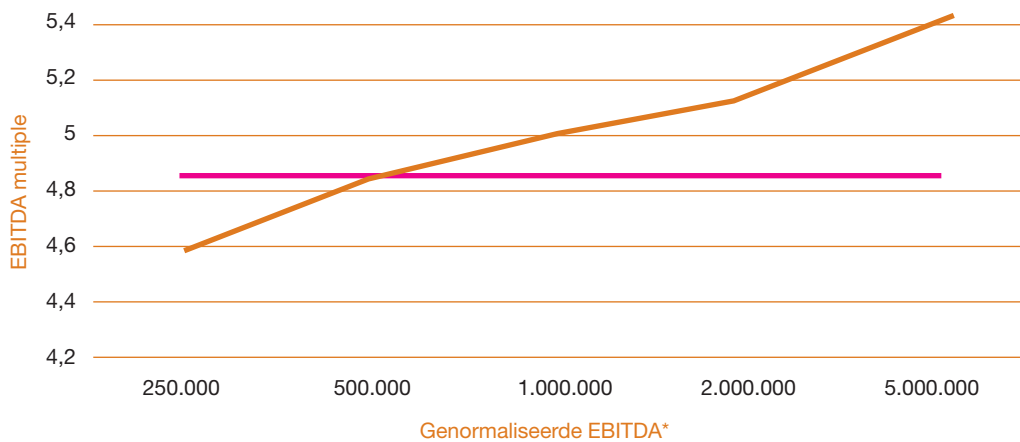
Het verschil in de EBITDA multiple tussen bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 250.000 en € 5.000.000 bedraagt 0,85 (4,6 ten opzichte van 5,45). Dat is een verschil van ruim 18%. Ten opzichte van het vorige meetmoment (14% in H1-2019) is dit verschil groter geworden. De verschillen tussen grote en kleine MKB bedrijven zijn in de afgelopen twee jaar dus toegenomen. Vooral bedrijven met een EBITDA van meer dan €2 miljoen EBITDA hebben hiervan geprofiteerd.

IV Multiples in relatie tot bedrijfsomvang

Figuur 6A Gemiddelde EBITDA multiple in relatie tot bedrijfsomvang

	Gemiddelde multiple H1-2019	Correctie	Gemiddelde multiple H1-2021
Bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 5.000.000	5,25	0,2	5,45
Bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 2.000.000	5,1	0,05	5,15
Bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 1.000.000	5,0	0	5,0
Bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 500.000	4,85	0	4,85
Bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 250.000	4,6	0	4,6

Figuur 6B Gemiddelde EBITDA multiple in relatie tot bedrijfsomvang



- Gemiddelde EBITDA multiple over alle sectoren (zie Figuur 4) ongeacht bedrijfsomvang.
- Gemiddelde EBITDA multiple per bedrijfsomvang.

*Noot: De schaal van de 'Genormaliseerde EBITDA' is in deze grafiek onevenredig

Voor bedrijven met een EBITDA onder de € 250.0000 stellen wij geen multiple vast vanwege de volgende redenen:

- 1) Bij kleine bedrijven is het risico premium zeer casus specifiek bedrijfsafhankelijk;
- 2) De genormaliseerde EBITDA van kleine bedrijven is in veel gevallen niet stabiel - deze fluctueert per jaar procentueel gezien vaak sterk - en is daardoor geen goede eenheid om de waardering op te baseren;
- 3) De waarde van kleine bedrijven is in grote mate afhankelijk van de potentie van het bedrijf. In een klein bedrijf met veel potentie kan de EBITDA in absolute zin relatief eenvoudig worden vergroot of zelfs verveelvoudigd.

V Control premium

IN 71% VAN ALLE TRANSACTIES WIJZIGT DE PARTIJ DIE CONTROLLEREND BELANG HEEFT. EEN KOPER BETAALT GEMIDDELD 12% MEER VOOR EEN BEDRIJF INDIEN DE KOPER DAARMEE CONTROLLEREND BELANG VERWERFT.

In deze editie van de Overname Barometer is voor het eerst onderzoek gedaan naar het 'control premium'. Een control premium is het bedrag dat een koper bereid is te betalen om een controlerend eigendomsbelang te verwerven in een onderneming. Meer specifiek: Het bedrag boven de marktwaarde van de aandelen indien geen controlerend belang wordt verworven. Control wordt hier verstaan als het verkrijgen van meerderheid van stemrechten waardoor de controle bestaat over de financiën, dagelijkse activiteiten en strategie van het bedrijf. De koper vindt zo'n meerderheid van meerwaarde omdat de koper daarna de koers van het bedrijf kan bepalen en efficiënt en effectief kan handelen.

In dit onderzoek is voor de vaststelling van het control premium uitgegaan van de volgende situatie:

- Stemrechten zijn 1:1 gelijk aan de equity rights
- Reguliere voorwaarden t.a.v. bescherming minderheidsaandeelhouders
- De waarde van het verkrijgen van control, exclusief de waarde van koper specifieke synergie

Uit onderzoek in deze Overname Barometer blijkt dat er bij 71% van de MKB transacties sprake was van een 'control' transactie; oftewel een transactie waarbij het control in handen kwam van de koper. Het control premium hebben we vastgesteld door uit te vragen wat de meerprijs is die een nieuw toetredende aandeelhouder wil betalen voor het verkrijgen van een belang van 50,01% versus een een belang van 49,99%. Die meerprijs (het premium) blijkt gemiddeld te liggen op 12%. De meerwaarde van het verkrijgen van een meerderheidsbelang in een MKB bedrijf in Nederland is daarmee gekwantificeerd en inzichtelijk gemaakt.

71%

van de transacties
betreft een 'control-
transactie'

Figuur 7 Meerprijs 'control premium'



VI Relevantie van ESG voor het MKB

ACHT OP DE TIEN ADVISEURS ERKENT RELEVANTIE VAN ESG VOOR DE MKB OVERNAMEMARKT. 15% ZIET NU AL EFFECT OP DE WAARDERING. 71% VERWACHT TOEKOMSTIG EFFECT OP WAARDERINGEN.

ESG (Environmental, Social & Governance) heeft groeiende gevolgen voor nagenoeg alle sectoren, zo ook voor M&A. ESG wordt een steeds belangrijker onderwerp binnen de strategie van bedrijven en daarmee ook ten aanzien van hun acquisitie en investeringsbeslissingen. Bij het beoordelen van acquisitie- investeringskandidaten wordt het sociale doel en de ecologische voetafdruk van die bedrijven in kaart gebracht en beoordeeld. Niet-financiële of immateriële activa zoals merkwaarde en reputatie beïnvloeden daarbij de bedrijfswaarde. Oorspronkelijk werd ESG naast de normale bedrijfsvoering gemanaged; inmiddels is het er intrinsiek mee verbonden. Waar ESG zich tot nu toe voornamelijk afspeelde op het niveau van beursgenoteerde en groot-bedrijven, neemt de aandacht voor dit onderwerp en de relevantie voor het MKB snel toe.

In deze editie van de Overname Barometer is voor het eerst onderzoek gedaan naar de relevantie van ESG op de investeringsbeslissing en het effect op de waardering in de MKB overnamemarkt. Volgens de respondenten is ESG al in 32% van de gevallen een formeel onderwerp van de investeringsbeslissing; Al weegt het slechts in 3% van de gevallen zwaarwegend of zelfs doorslaggevend mee. Door circa de helft van de adviseurs (49%) wordt ESG wel beschouwend beoordeeld maar is het geen formeel onderwerp van de investeringsbeslissing. Opvallend is dat slechts 20% van de respondenten aangeeft dat ESG helemaal geen onderdeel is van de investeringsbeslissing. Deze data ondersteunt de conclusie dat ESG in de afgelopen jaren ook in de MKB overnamemarkt een relevant onderwerp is geworden.

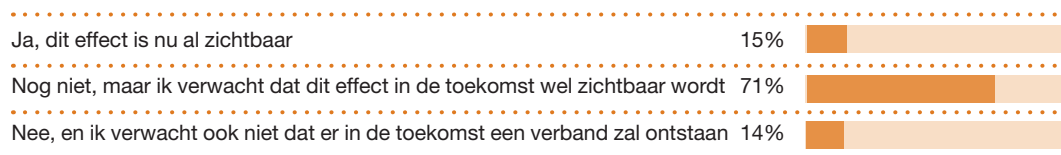
86% van de respondenten verwacht impact van ESG op de waarderingen van MKB bedrijven. Een op de acht adviseurs (15%) merkt dat verband nu al. Zeven op de tien adviseurs (71%) ziet dat verband nu nog niet, maar verwacht die invloed in de toekomst wel. Slechts 14% verwacht dat ESG ook in de toekomst geen invloed zal hebben op de waarderingen in het MKB.

VI Relevantie van ESG voor het MKB

Figuur 8A Relevantie van ESG in M&A MKB markt in 2021

Relevantie		Percentage
Zeer relevant	Is formeel onderwerp van de investeringsbeslissing en weegt zwaar tot doorslaggevend mee	3%
Relevant	Is een formeel maar niet doorslaggevend onderwerp van investeringsbeslissing	29%
Een beetje relevant	Is geen formeel onderwerp van investeringsbeslissing maar wordt beschouwd	49%
Niet relevant	Is geen onderdeel van investeringsbeslissing	20%

Figuur 8B Effect van ESG performance op waarderingen



VII Outlook

H1-2021 HEEFT DE VERWACHTINGEN OVERTROFFEN. VOORUITZICHTEN VOOR DE TWEEDE HELFT VAN 2021 ZIJN POSITIEF.

De outlook voor de MKB-overnamemarkt in Nederland is gebaseerd op veel factoren. We hebben de overname advieskantoren gevraagd hun verwachtingen voor H2-2021 weer te geven aan de hand van een rapportcijfer. Daarin wordt o.a. meegewogen: Het aantal ondernemers dat hun bedrijf wil verkopen, het gemak van het verkrijgen van financiering en de macro economische ontwikkelingen. Tevens is de overname advieskantoren gevraagd naar het rapportcijfer over het afgelopen half jaar (H1-2021). Het vergelijken van beide cijfers geeft een reëel beeld van het vertrouwen van de adviseurs in de markt.

Rapportcijfer H1-2021

Het gemiddeld gegeven rapportcijfer voor H1-2021 is een **7,4**

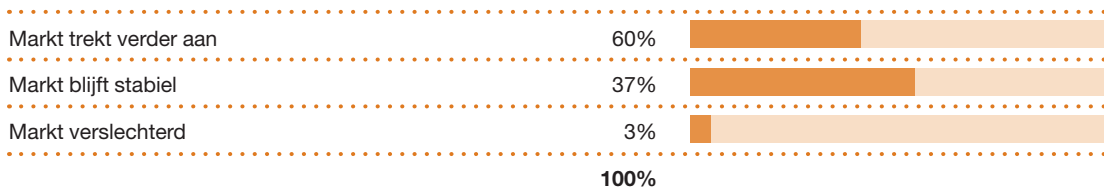
Rapportcijfer voor de komende 6 maanden

De verwachting voor H2-2021 is een **7,7**

In de vorige editie bleek de verwachting voor H1-2021 een rapportcijfer 7,1. Het gerealiseerde cijfer is met een 7,4 boven verwachting. Er heerst optimisme in de overnamemarkt en adviseurs hebben vertrouwen in een verder aantrekkende markt. Slechts 3% van de advieskantoren verwacht dat de markt zal verslechteren. Het gemiddeld gegeven rapportcijfer voor de verwachting voor H2-2021 stijgt dan ook tot een sterke 7,7.

- 6 op de 10 adviseurs verwacht dat de overnamemarkt in H1-2021 verder zal aantrekken. Dit is in lijn met het hogere rapportcijfer voor de verwachting H2-2021
- 37% van de overname advieskantoren verwacht dat de markt stabiel zal blijven.
- Slechts 3% van de adviseurs verwacht dat de markt gaat verslechteren.

Figuur 9 Verwachting overnamemarkt komende zes maanden



VII Verantwoording

Ruim 75% van alle overnametransacties in Nederland vindt plaats in de MKB-markt (CBS microdata, 2017). Deze Brookz Overname Barometer werd gehouden onder 268 fusie & overname advieskantoren (+/- 1.100 overnameadviseurs). Uitgedrukt in het aantal begeleide transacties vertegenwoordigen deze kantoren ruim 90% van de Nederlandse MKB overnamemarkt. De Nederlandse MKB-markt is hierbij gedefinieerd als bedrijven met 0,5 tot 30 miljoen euro omzet.

Aan deze veertiende editie van de Brookz Overname Barometer werkten 118 van de in totaal 268 overname advieskantoren mee, een respons van maar liefst 44%. Zowel het absolute aantal responses (N) als het procentuele aantal responses ondersteunen de representativiteit van dit onderzoek. We hebben bij dit onderzoek vooraf geen hypothesen gesteld om vervolgens op statistische significantie te toetsen, maar de (N) voldoet ruimschoots om uitspraken te kunnen doen met 95% zekerheid (Field, 2011, p. 56-58).

De onderzoeksopzet is op aanvraag beschikbaar. Gehanteerde bronnen:

- 118 vragenlijsten ingevuld door het senior management van deelnemende advieskantoren.
- Brookz Overname Barometer onderzoeken Q1-2015 t/m H2-2020.
- Brookz transactiedatabase 2005 – 2021, (2021).
- CBS microdata uit het Algemeen Bedrijvenregister (ABR, 2019).
- Damodaran (2011). Equity Risk Premiums (ERP).
- Field, A. (2011). Discovering Statistics SPSS. Third edition, SAGE publications, London. 1-822.
- Grabowski and Pratt (2013). Cost of Capital: Applications and Examples.

Dit onderzoek werd uitgevoerd door Jelle Stuij en Maurice Beaumont. Mocht u nog vragen hebben over dit onderzoek dan kunt u daarover contact opnemen met Floyd Plettenberg, eindverantwoordelijke voor dit onderzoek.

Floyd Plettenberg MSc. RC

Directeur Brookz Research

T 020 303 8730 E

floyd@brookz.nl

VIII Over Brookz



Brookz is met ruim 35.000 ondernemers, investeerders en adviseurs het grootste overnameplatform van Nederland. Wij brengen sinds 2007 kopers, verkopers en adviseurs direct met elkaar in contact. Sinds 2007 heeft Brookz 4.600+ succesvolle transacties gefaciliteerd. Brookz richt zich met name op bedrijven met een jaaromzet tussen de 0,5 - 30 miljoen euro en 5 - 200 medewerkers.

Brookz is cross-mediaal vertegenwoordigd: online met het overnameplatform Brookz.nl. Daarnaast heeft Brookz een eigen magazine (Brookz 500) en organiseert Brookz jaarlijks meerdere landelijke events (samen ruim 1.000 deelnemers) waaronder de Nationale Overname Dag (22 november 2021) en het Fusie & Overname Jaarcongres (8 december 2021).