

Multiple choice

De verkopersmarkt en het verschil tussen waarde en prijs.



Vorige maand schetste ik de donkere wolken die boven de advocatuur en de accountancy hangen, maar geldt dat ook niet voor corporate-finance adviseurs? ChatGPT assisteert al bij het maken van waarderingen en het vinden van potentiële overnamekandidaten. Ik gebruik het in de praktijk, maar de ondernemers zelf ook. Dankzij ChatGPT, alsook de publicatie van de Overnamebarometer en vergelijkbare overzichten, nemen alle ondernemers te pas en te onpas het woord 'multiple' in de mond als het gaat om de waardering van hun bedrijf. De gemiddelde ondernemer meent met de beschikbare informatie een volleverd waardeeringsdeskundige te zijn.

Als we de Overnamebarometer van het tweede halfjaar van 2024 mogen geloven, zit de markt in de lift en zijn bedrijven weer een stukje duurder geworden. Daarover voer ik vaak discussies met een opdrachtgever. Die heeft dan op basis van een multiple, die hij bijvoorbeeld uit de Overnamebarometer heeft gehaald, een mening over de waarde van zijn bedrijf. Ik probeer daar altijd enige nuance in aan te brengen. Meestal overschat zo'n ondernemer de waarde van zijn bedrijf, want uiteindelijk wordt die bepaald door de prijs die de markt betaalt. Bij die prijs spelen meerdere, uiteenlopende factoren een rol, waarvan de multiple er zeker ook eentje is. Voor de internationale

private equity is het altijd uitverkoop in Nederland. In Duitsland wordt een multiplefactor 1 meer betaald, in Engeland zelfs 2, om over Amerika nog maar te zwijgen. In de Verenigde Staten 'sourcet' mijn goede vriend Henk voor een Nederlandse private-equitypartij deals in de ICT-dienstverlening. Hij benadert Amerikaanse ondernemers met de vraag of ze interesse hebben om hun bedrijf aan een Nederlandse investeringsmaatschappij te verkopen. Veelal wordt na drie woorden de hoorn op de haak gegooid. Waarom? Omdat deze partijen gemiddeld twintig keer per week worden benaderd. Kortom,

DE VERKOPENDE ONDERNEMER ZIT HANDENWRIJVEND THUIS OP DE BANK EN DENKT: WE ZIJN RIJK! MAAR ZO EENVOUDIG IS HET NIET

het is feest voor de verkopende ondernemer.

Ook in Nederland is sprake van een verkopersmarkt. Zo kreeg ik laatst van een grote private-equitypartij spontaan een lunch aangeboden omdat ze voor het eerst sinds twee jaar weer eens een zogenaamd platformbedrijf hadden kunnen aankopen. Schaarste alom. Maar wat betekent dat voor de waarde van de ondernemingen? De verkopende ondernemer zit handenwrijvend

thuis op de bank, kijkt naar zijn president-commissaris die naast hem zit en denkt: we zijn rijk! Maar zo eenvoudig is het niet. Zo moest ik een ondernemer teleurstellen die op basis van zijn multiple had berekend dat zijn bedrijf 140 miljoen euro waard was. Hij was voor 85 procent van zijn omzet afhankelijk van Action. Maar afhankelijkheid van één partij, en dus geen spreiding in de klantportefeuille, betekent een zware discount. En Action sluit sowieso geen langdurige overeenkomsten. Ook dat is een discount, want een risico. Ik vroeg hem of hij bij Action had geïnformeerd wat het zou doen als hij zijn bedrijf verkocht. Dat had hij. Het antwoord van Action was dat de omzet dan per direct met 50 procent zou worden teruggeschroefd. Los van de klantspreiding gaat het bij het berekenen van de bedrijfswaarde ook om vooruitzichten, groei, leeftijd van het personeel, goede matchmaking, schaarste en op het juiste moment met de juiste chemie de juiste mensen spreken. Dat gaat ChatGPT niet lukken. Dus, ondernemer, onthoud één ding. Multiples kunnen een richtlijn zijn, maar uiteindelijk bepalen de omstandigheden en de markt de prijs. En de markt, die is goed. •