

‘Kijk kritisch naar welke investeerder het beste bij je past’

Drie investeerders over selectiecriteria, de veranderende kijk op risico's, maar ook de oproep aan ondernemers om goed je huiswerk te doen voordat je met een investeerder in zee gaat. 'Het gaat om meer dan alleen een zak geld, het gaat ook om het vinden van de juiste partij waarmee je in zee gaat.'



Mark van Rijn



Rogier Veerman

Arco de Jonge

Op het kantoor van Brookz op het Amsterdamse Science Park brengt het rondetafelgesprek eind oktober drie ervaren deelnemers samen: *Rogier Veerman* (MKB Fonds), *Arco de Jonge* (Qey Invest) en *Mark van Rijn* (Bolster Investment Partners). Allen werken bij participatiemaatschappijen die zich richten op winstgevende Nederlandse MKB-bedrijven. Bij de één ligt de drempel traditioneel rond de 1 miljoen euro EBITDA, bij Bolster Investment Partners start de instap rond de 3 miljoen euro. De bedrijven waarin zij investeren moeten beschikken over een stabiel financieel resultaat, een bewezen businessmodel en duidelijke groeimogelijkheden, zowel autonoom als via overnames. Ook management- en ondernemerskwaliteit, schaalbaarheid en strategische fit spelen een doorslaggevende rol bij hun investeringsbeslissingen.

MKB Fonds gaat zich nu ook richten op grotere investeringen met haar nieuwe fonds Blue Mill. Dit nieuwe fonds heeft een omvang van circa 60 miljoen euro en de intentie van het nieuwe fonds is om te investeren in ongeveer vijf à zes bedrijven. Waar MKB Fonds traditioneel investeerde in bedrijven met een EBITDA vanaf 1 miljoen euro, legt het met Blue Mill de lat hoger én vist het nu in dezelfde vijver als Bolster Investment Partners, met participaties beginnend vanaf ongeveer 3 tot maximaal 10 miljoen euro EBITDA. Qey Invest is met name actief in het MKB-segment, gericht op winstgevende ondernemingen met voldoende groeipotentieel en waarbij de ondernemer samen met Qey Invest optrekt in een pre-exit.

Het afgelopen jaar passeerden weer de nodige overnameproposities de revue, maar veel daarvan haalden de eindstreep niet omdat de bedrijven niet voldeden aan de strengere selectiecriteria van de investeerders. Deze selectieve houding vertaalde zich ook naar het totaalbeeld van de markt: volgens de Brookz Overname Barometer liet de overnamemarkt in 2025 een stabiel beeld zien, met slechts circa 2 procent groei in het aantal transacties. De markt haperde en stabiliseerde door een combinatie van factoren: hogere rente en inflatie, economische onzekerheid en

geopolitieke spanningen zorgden voor terughoudendheid bij zowel kopers als verkopers. Tegelijkertijd ontstond een kloof tussen kopers en verkopers over prijsverwachtingen, waardoor veel deals voortijdig strandden.

Hierdoor werden de investeerders aan tafel ook gedwongen scherpere keuzes te maken: ze selecteerden bedrijven kritischer, voerden grondigere due diligence uit en stelden vaker flexibele dealstructuren voor. Marktbreed werd in bijna de helft van de transacties gebruikgemaakt van earn-outs of (achtergestelde) verkopersleningen, om zowel de prijsverwachtingen van verkopers te honoreren als het risico voor kopers te beperken. Voor MKB-ondernemers betekende dit dat investeerders kieskeuriger te werk gingen, dat flexibele structuren vaker onderdeel van de deal waren en dat alleen goed gepositioneerde bedrijven serieus in beeld kwamen, ondanks dat er nog voldoende kapitaal beschikbaar is bij investeerders. Van Rijn: 'Wat ik ondernemers echt wil meegeven: doe je huiswerk voordat je met een investeerder in zee gaat. Vraag je af wat voor type investeerder het is en praat met andere portefeuillebedrijven. Alleen zo ontdek je of het de investeerder is die ook echt bij je past.'

Het einde van 2025 is in zicht. Wat viel jullie dit jaar het meest op aan de ontwikkelingen in de overnamemarkt?

Veerman: 'De overnamemarkt is in 2025 duidelijk hersteld ten opzichte van 2024. De nieuwe werkelijkheid is ingedaald, zowel bij verkopers als investeerders. Nu de rente stabiel is, partijen hun verwachtingen hebben bijgesteld en iedereen gewend is aan deze genormaliseerde situatie, komt er weer meer beweging in de markt.'

De Jonge: 'De overnamemarkt valt tegen voor de grote exits. Wij merken dat zelf minder, omdat wij in een ander segment zitten. Maar het laat zien dat je als investeerder goed moet inschatten wie een bedrijf nog kan en wil kopen. Met andere woorden: voorafgaand aan een investering is het belangrijk de exitmogelijkheden in kaart te brengen. Veel grote bedrijven zijn zo geoptimaliseerd dat je je moet afvragen wat een nieuwe koper er nog mee kan. Het

gaat er dan juist om dat je op het juiste moment tot een exitbesluit komt, zodat de nieuwe eigenaar hieraan ook zijn waarde kan toevoegen. Bij één van onze exits hebben we ervaren dat zowel de marktsituatie als het moment van verkoop essentieel zijn.'

Van Rijn: 'Je moet niet wachten met verkopen tot het bedrijf op zijn hoogtepunt is. Als je nu naar de overnamemarkt kijkt, is het een kopersmarkt geworden: kopers bepalen de voorwaarden en zijn terughoudender met risico, waardoor verkopers minder macht hebben. Investeerders schieten nu veel gerichter: ze nemen nog steeds risico, maar veel gecalculeerder doordat ze dieper in de due diligence duiken. Ze schieten nu met scherp in plaats van met hagel. Dat biedt geen 100 procent dealzekerheid, maar vergroot de kans wel aanzienlijk op een succesvolle deal. Deze terughoudendheid is het gevolg van de vele onverwachte ontwikkelingen van de afgelopen jaren, van corona tot Oekraïne, waardoor investeerders hun risicobereidheid neerwaarts hebben bijgesteld en risico's meer hebben moeten inprijzen.'

Zijn jullie als gevolg daarvan ook strenger geworden met de dealvoorwaarden richting ondernemers of de bedrijven waarin jullie investeren?

Veerman: 'Het hangt natuurlijk per geval af, maar bij ons draait het vooral om het groeiprofiel van het bedrijf. Is het stabiel, met een verdedigbare omzet en een 'recurring by nature'-karakter, dan betalen we 100 procent van het afgesproken overnamebedrag vooraf zonder dat we het laten afhangen van een toekomstig resultaat. Die zekerheid komt voort uit onze overtuiging: we hebben de casus door en door geanalyseerd en zien de potentie, bijvoorbeeld door een gefragmenteerde markt of schaalvoordelen. Bij snelgroeibedrijven, die bijvoorbeeld 20 tot 25 procent per jaar groeien, zetten we nog wel eens in op een earn-out-structuur waarbij een deel van het overnamebedrag resultaatgebonden is. Hierdoor sluit de beloning beter aan op de daadwerkelijke prestaties, waardoor de ondernemer er ook echt van kan profiteren.'

Van Rijn: 'Daar komt bij dat er altijd



Rogier Veerman werkt sinds 2025 bij MKB Fonds als Senior Investment Manager. Hij begon zijn loopbaan bij Bank of America Merrill Lynch in Londen en deed daarna vijf jaar ervaring op bij IceLake Capital. Bij MKB Fonds is hij medeverantwoordelijk voor het investeringsbeleid en de selectie van deelnemingen in het Nederlandse MKB-segment.

‘Ondernemers zijn kritischer geworden: ze willen een partner die iets toevoegt, meedenkt en een plan heeft’

een flinke informatie-asymmetrie is. Ondernemers zijn vol energie en optimistisch, terwijl investeerders de realiteit vaak weerbarstiger zien. Earn-outs helpen die kloof te overbruggen: als de ondernemer de prestaties waarmaakt, betalen wij mee, maar *upfront* betalen leidt vaak niet tot een deal. Ze fungeren als een soort smeerolie. Hoe het precies uitpakt, hangt af van de sector, het specifieke bedrijf, het cashflowprofiel, welke aandeelhouders nog meer betrokken zijn en hoeveel financiering er wordt opgehaald. Soms zien we ook dat ondernemers een vendor loan insteken, omdat ze op de bank slechts 2 procent rente krijgen, terwijl de bank bij financiering 7 procent rekent. Zulke praktische overwegingen spelen ook mee. Ik zie dat qua structuur van deals dat maatwerk ook steeds belangrijker

is geworden. Iedere deal die je tegenwoordig doet is namelijk anders.’

De Jonge: ‘Bij Qey Invest geven we de voorkeur aan de pre-exit. Bij een pre-exit verkoopt de ondernemer 100 procent van het aandelenbelang om de opgebouwde waarde te verzilveren. Vervolgens verkrijgt deze een aandelenbelang in de nieuwe koopholding. Dat betekent dat we samen met de ondernemer de toekomst ingaan: de ondernemer committeert zich opnieuw voor de volgende groeifase en hij wordt in staat gesteld om opnieuw te profiteren van de waardegroei van de onderneming bij exit. Hierbij verzilvert de ondernemer de waarde van de ondernemer twee keer: een keer bij de pre-exit en een keer bij de full-exit. Maatwerk staat hierbij altijd voorop. Naast een *upfront* betaling wordt een deel steeds vaker gestructu-

reerd via een earn-out of vendor loan, afhankelijk van toekomstige prestaties. In de gehele bedrijfsfinanciering kiezen we vaak voor een conservatieve financieringsopzet zonder dat het bedrijf direct met te veel schulden wordt overladen en er voldoende ruimte blijft voor groei. Door de opzet van de pre-exit zit er voor die ondernemer een *trigger* waardoor hij denkt: ‘in deze pre-exit ga ik met jullie het avontuur aan’. Met wederzijds commitment wordt feitelijk ook het risico voor ondernemer en investeerder beperkt. Dat betekent wel dat de ondernemer van tevoren al wil weten waar hij over een aantal jaren aan toe is. Hiervoor stellen we dan gezamenlijk een strategisch plan op.’

Kunstmatige intelligentie is momenteel nog een grote onbekende in de markt en het is voor jullie ongetwijfeld lastig in te schatten wat dit betekent. Welke impact verwachten jullie bijvoorbeeld van AI op jullie waarderingsmodellen en op jullie portfoliobedrijven?

De Jonge: ‘Het effect van AI hangt sterk van de sector af. In ons fonds met onder andere bouw & renovatie zijn de veranderingen voor de wijzigingen in het bedrijfsmodel relatief beperkt. Maar in één van onze andere fondsen, actief in deurwaarders- en incassokantoren, is AI in combinatie met big data, vergaande automatisering en procesoptimalisatie echt een *gamechanger* en dit is voor ons juist één van de redenen geweest om in deze sector te investeren. Het maakt de sector efficiënter en maakt minder menselijke handelingen noodzakelijk. Hierdoor zijn we niet alleen in staat de commerciële slagkracht te vergroten,

Arco de Jonge is partner bij Qey Invest en was in 2017, samen met Koos Jager en Arjan Jongeneel, betrokken bij de oprichting van de investeringsmaatschappij. Daarvoor werkte hij ruim twintig jaar bij ABN Amro en Deutsche Bank, in functies binnen het MKB en Grootbedrijf. Binnen Qey Invest houdt hij zich bezig met de selectie van investeringen, overname- en bedrijfsfinancieringen en het aantrekken van investeerders voor nieuwe participaties.



kernprocessen te standaardiseren, de organisatie centraal aan te sturen, maar het betekent ook dat schuldenaren sneller weten waar ze aan toe zijn. Hierdoor wordt sociaal verantwoord incasseren mogelijk. In deze sector is maatschappelijk verantwoord ondernemen juist enorm belangrijk. Voor ons voegt AI hiermee dan ook een ESG-component toe en dat maakt deze traditionele sector daardoor juist aantrekkelijk.'

Veerman: 'AI wordt nu nog vaak te makkelijk genoemd, maar voor ons draait het om het versnellen van automatisering binnen de organisatie. Het helpt processen te optimaliseren, software sneller te implementeren en werkstromen efficiënter te maken. Dat biedt vooral kansen voor dienstverleners en groothandels die nog veel handmatig werk doen, zoals het verwerken van aanvragen, orders of formulieren. Voor investeringsbeslissingen verandert AI niets aan de kern: het ondersteunt ons bij het sneller verwerken van data, maar veel factoren blijven afhankelijk van menselijke beoordeling. AI versterkt dus vooral efficiëntie en groei, zonder het werk van ons als investeerders direct over te nemen.'

Van Rijn: 'AI is vooral een versneller, ook bij onze eerste concurrentieanalyses en de markten waarin onze portefeuillebedrijven actief zijn. Het scheelt ons als investeerder vaak dagen werk om snel scherp te krijgen waar een bedrijf naartoe moet, maar implementatie en beslissingen blijven mensenwerk. Bij veel bedrijven is AI inmiddels een onderwerp; soms hoog op de agenda, soms minder.

'Een pre-exit geeft de ondernemer de mogelijkheid om de onderneming naar de volgende fase te brengen en waarde te creëren'

Wij gebruiken het als *trial-and-error*: kleine toepassingen testen, *best practices* uitwisselen en verder uitbouwen. Het zit bij ons werk in alle facetten, maar het is nog steeds kleinschalig. Maar uiteindelijk verwacht ik dat we met AI een fase bereiken waarin we een foutmarge accepteren en steeds meer op AI gaan vertrouwen bij bijvoorbeeld 95 à 98 procent accuraatheid.'

Laten we even teruggaan naar de ondernemer. Hoe hebben jullie het idee dat ondernemers tegenwoordig tegen investeerders aankijken? Is dat anders dan vijf jaar geleden?

Veerman: 'De markt is veel transparanter geworden. Er zijn meer corporate finance-adviseurs en investeerders bijgekomen, en vrijwel iedere ondernemer kent tegenwoordig wel iemand

die met private equity in zee is gegaan. Ondernemers weten daardoor donders goed wat ze waard zijn en wat ze wel of niet willen. Als investeerder merk je dat er een klik moet zijn met de ondernemer, het gaat niet meer alleen om die zak geld. Ondernemers zijn kritischer geworden: ze willen een partner die iets toevoegt, meedenkt en een plan heeft. Ze moeten echt het gevoel hebben: aan jullie heb ik iets.'

De Jonge: 'De samenwerking tussen ondernemer en investeerder is inderdaad veel belangrijker geworden. Ondernemers zoeken een sparringpartner, iemand die meedenkt over strategie en helpt hun ideeën concreet te maken. Veel ondernemers hebben goede ideeën en visies, maar willen wel gewoon sparren met een investeerder die hen begrijpt. Wat wij ook merken:



Mark van Rijn is managing partner en medeoprichter van Bolster Investment Partners, eveneens opgericht in 2017. Zijn loopbaan begon bij Conquaestor en liep via Kempen Corporate Finance naar Van Lanschot Participaties, de voorganger van Bolster. Bij de participatiemaatschappij richt hij zich als Chief Investment Officer op het selecteren van investeringen en het adviseren van directies van deelnemingen in het grotere MKB.

‘Investeerders nemen nog steeds risico’s, maar ze schieten nu met scherp in plaats van met hagel’

ondernemers worden steeds jonger, vaak 40 à 45 jaar. Die generatie weet al dat je niet tot je 65e hoeft te wachten om je bedrijf te verkopen. Ze zien de waarde van een pre-exit: je kunt nog tien jaar doorgaan, waarde opbouwen én een deel van de winst alvast verzilveren. Ze zijn wel kritisch met welke partij ze in zee willen gaan.’

Van Rijn: ‘Er is ook veel meer acceptatie van private equity. Ondernemers weten beter wat er gebeurt als een investeerder aan boord komt en krijgen daardoor een genuanceerder beeld van onze rol. Natuurlijk zijn er excessen in de industrie, maar er zijn ook veel succesverhalen. Bovendien is het landschap breder geworden: er zijn nu veel meer soorten investeerders. De pre-exit is daar een goed voorbeeld van, een manier waarop ondernemers kunnen

profiteren van verdere groei, met een partner die echt naast ze staat. De keerzijde zit vooral in de keuze: kun je als ondernemer de juiste partner vinden, die past bij jouw business én jouw persoonlijke DNA? Daar wordt door ondernemers nog te weinig onderzoek naar gedaan. Ondernemers zouden wat dat betreft echt beter hun huiswerk moeten doen. Los daarvan vinden wij ook dat ondernemers zaken vaker moeten durven loslaten als een investeerder instapt. Dat kan bijvoorbeeld tot gevolg hebben dat ze zich niet meer hoeven bezig te houden met micro-management en operationele zaken moeten durven overlaten aan anderen binnen de organisatie. Op die manier kunnen zij zich meer bezighouden met strategie en met zaken zoals business development of buy-and-build.’

Tot slot: wat verwachten jullie als investeerders voor de overnamemarkt in het komende jaar?

Veerman: ‘Ik verwacht in 2026 een verdere verbetering van de markt. De meeste onzekerheden zijn inmiddels ingecalculeerd; het stof is neergedaald. De onzekerheid blijft, maar is wel beter voorspelbaar geworden.’

De Jonge: ‘Het ‘nieuwe normaal’ is dat je constant moet bijschakelen, of het nu gaat om geopolitieke spanningen of handelsconflicten. Voor 2026 vraag ik me af of de overnamemarkt echt veel beter wordt dan in 2025, al zie ik in ons segment wel positieve onderstromen. Tegelijkertijd worden sommige bedrijven te vroeg naar de markt gebracht, terwijl zij nog niet *exit ready* zijn en zaken als werkkapitaal of compliance met regelgeving nog niet volledig op orde zijn. Wij blijven kritisch kijken naar de onderliggende resultaten van bedrijven en zijn daarbij wat minder gevoelig voor een enkel veelbelovend project dat voorbijkomt.’

Van Rijn: ‘Bij sommige grotere participatiemaatschappijen die te maken hebben met institutionele investeerders is er veel exit-druk; deze investeerders willen het geld dat ze hebben ingelegd terugzien, wat een verkoopgolf kan veroorzaken. Omdat wij het kapitaal investeren van *single family offices* en Van Lanschot Kempen, hebben wij een langetermijninvesteringshorizon en gelukkig geen last van verkoopdruk. Aan de koopzijde verwachten we dat de deals bij ons in 2026 gewoon zullen doorlopen.’ ■