

PRIVATE EQUITY EN ACCOUNTANTS:

‘We hebben nog geen enkele keer tegenover elkaar gestaan’



De Jong & Laan ging in Nederland als eerste schaap over de dam, maar in België trekken accountantskantoren al langer samen op met private equity-partijen. Wat maakt accountants zo aantrekkelijk in de ogen van deze investeerders? En hoe bevalt die samenwerking?

TEKST PETER STEEMAN BEELD SHUTTERSTOCK

"De komst van private equity veroorzaakt een storm in het accountancylandschap, waarbij het speelveld flink wordt opgeschud", voorspelde een sectorvisierapport van overname-adviesbureau BHB Dullemond. Investeerders watertanden van de sectorkenmerken: hoge marges, recessiebestendig en volop ruimte voor consolidatie. Investeringsmaatschappij Waterland nam eind vorig jaar een belang in De Jong & Laan. Waarom richt Waterland zijn pijlen op deze sector? "Het is een rustig groeiende markt, waarin je waarde kan toevoegen op het gebied van verduurzaming, professionalisering en groei", aldus Tomas Simons, partner bij Waterland. "Het sluit aan bij de professional services die twintig procent van onze business vormt. Daarnaast is het een gefragmenteerde markt met een lange staart van honderden bedrijven. Voor kleine kantoren is het lastig om de uitdagingen op het gebied van regelgeving, IT en personeel het hoofd te bieden. Wij bouwen een kwaliteitsplatform. Eerst neem je een belang in een groot kantoor dat als platformorganisatie dient. Daarna laat je het platform groeien door kantoren over te nemen en de dienstverlening uit te breiden. Daarom hebben we een belang genomen in De Jong & Laan. Zij hebben de systemen en de tools die je vervolgens kan uitrollen."

Hofmakerij

Aan iedere verbintenis gaat een hofmakerij vooraf. Het is een fase waarin Waterland veel energie stopt. Simons: "Het is mijn vak om het gesprek aan te gaan. Eerst stel je een gezamenlijke ambitie op. Het is niet alleen een financieel voorstel. Hoe zien we de toekomst? Welke ambitie kunnen we schetsen? Welke kansen biedt bijvoorbeeld digitalisering? Als je een nieuw perspectief voor een organisatie schetst ontstaat er een dynamiek. Het vergroot je aantrekkingskracht, ook voor kwalitatief goede medewerkers." Evengoed is het een proces dat geduld vraagt, stelt hij. "Een partnergroep was altijd gewend om zelf te beslissen. Daarom maak je van tevoren goede afspraken waarin je de zorgen feitelijk maakt. Hoe ga je bijvoorbeeld met elkaar om als je het oneens bent? We kunnen niets afdwingen. Een accountantskantoor is geen koekjesfabriek. In professional services heb je te maken met *assets on legs*. Mensen zijn je kapitaal en die hou je alleen vast als ze tevreden zijn. Daarom speelt relatie-*building* een belangrijke rol. Je moet niet alleen de partners overtuigen. De AFM zit ook aan tafel. Voor hen is het spannend. Je moet opboksen tegen het vooroordeel: 'Als private equity aan boord komt wordt de boel leeg getrokken.' Wij stoppen er juist nieuw geld in.

Iedere drie jaar starten we met een nieuw fonds. Met dat kapitaal, aangevuld met bankfinanciering, investeren we in bedrijven. En we zijn een aandeelhouder, geen bestuurder. Vakinhoudelijk hebben we niets te vertellen."

Verbazing

De Belgische tak van Waterland heeft sinds 2020 een meerderheidsbelang van 55 procent in accountancy- en adviesgroep Moore Belgium. Dat maakt bestuurder Peter Verschelden bij uitstek tot een ervaringsdeskundige. "Toen Waterland voor het eerst contact met ons opnam, dacht ik dat het een klantgesprek zou zijn. Mijn verbazing was bijzonder groot toen de mensen van Waterland mij een boekje gaven met een analyse van de accountancymarkt in België en wat ze van Moore Belgium vonden. Ik viel bijna van mijn stoel. Mijn vader, hij is nu 81 jaar, heeft het bedrijf een halve eeuw geleden opgericht. Als iemand mij vooraf had verteld dat ik het zou verkopen, had ik hem voor gek verklaard."

De omzet van Moore Belgium steeg in de afgelopen twee jaar van 56 naar 125 miljoen. Een groeispurt die zonder Waterland niet mogelijk was geweest, aldus Verschelden. "Het is een sterke partner met expertise die ons motiveert. Dankzij hen hebben we in ruim twee →

AFM EN NBA OVER PRIVATE EQUITY

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) presenteerde medio april 2023 een sectorbericht over private equity in de accountancy. De toezichhouder is vooral bezorgd over risico's rondom de kwaliteit van de controle, commerciële druk en mogelijke verkeerde prikkels. De AFM verwacht van accountantsorganisaties die een dergelijke samenwerking overwegen, dat zij goed nadenken over zulke risico's; zowel op korte als op lange termijn.

De NBA benadrukt in een reactie dat kantoren bij het in zee gaan met private equity-partijen moeten nadenken over de exitstrategie van externe investeerders en over de juridische constructie. Maar tegelijk heeft de beroepsorganisatie begrip voor de positie van kantoren. "Er is een enorme investeringsbehoefte in de sector en private equity kan daarbij behulpzaam zijn", aldus NBA-voorzitter Kris Douma. "Als NBA zeggen we vooral: Erken en manage de risico's. Onderschat die risico's dus niet!" Volgens Douma is het AFM-bericht "een goede *wake-up call* om naar die risico's te kijken".

jaar 26 acquisities gedaan. Dat is één acquisitie per maand. Waterland neemt de onderhandeling met de banken over de financiering van de overnames voor hun rekening. We werken met een consortium van vier banken, die we jaarlijks uitnodigen. Dat is wel een verschil met vroeger. Toen praatte je alleen met een lokale bankier. Nu komen er die dag twaalf bankiers. Operationeel houden we de leiding over ons bedrijf. Dat geldt ook voor de kantoren die we overnemen. Ieder gaat op in een groter geheel, maar het eigen karakter blijft behouden. Moore Belgium is geen logge tanker, maar een vloot van 34 bootjes. Ieder met zijn eigen kapitein. Waterland blaast ons vooruit."

Buikgevoel

Het klikt met de collega's van Waterland. Ook over een exit maakt Verschelden zich geen zorgen. "Beslissingen kunnen alleen unaniem worden genomen. Dat geldt dus ook als een nieuwe financiële partij na Waterland in beeld komt. Daarmee moeten we het als Moore Belgium ook kunnen vinden. Alles is netjes geregeld in de aandeelhoudersovereenkomst. Daarover is

door onze juristen zorgvuldig onderhandeld, maar ik weet eerlijk gezegd niet eens of ik hem heb gelezen. Minstens zo belangrijk is mijn buikgevoel. We hebben nog geen enkele keer tegenover elkaar gestaan. Eén keer zijn we tijdens een *due diligence*-onderzoek afgehaakt, omdat we geen goed gevoel hadden bij een overnamekandidaat. De bestuurder maakte denigrerende opmerkingen over vrouwen en allochtonen. 'Wij willen met deze partij niet verder', zeiden we tegen Waterland. Ze waren het direct met ons eens. Zoiets bevestigt het vertrouwen in de stap."

Ook bestuursvoorzitter Steven Brouckaert van de PIA Group benadrukt hoe belangrijk het gedeelde gedachtegoed met een investeerder is. Het Belgische familyfund Baltisse van miljardair Filip Balcaen nam in 2019 een belang van veertig procent in de PIA Group. Daardoor is PIA van enkele kantoren gegroeid naar meer dan vijftig kantoren. "Ik benaderde in 2018 een aantal private equity-partijen. Die kan je puur op hun financiële expertise beoordelen, maar ik kijk vooral naar de mensen. Baltisse is

geen typische private equity-partij. Eerder een familiebedrijf. Het is Balcaen eigen fonds, dat hij realiseerde met eigen investeringen. Voor je de keuze maakt moet je veel met elkaar praten. Hoe wil je groeien? PIA kiest voor schaalgrootte met behoud van het lokale dna. Dat is ook hoe Baltisse de markt ziet."

De nieuwe aandeelhouder betekende wel dat Brouckaert niet langer volledige zeggenschap heeft over PIA, het bedrijf dat hij zelf in 2012 oprichtte. "Ik vond het absoluut niet moeilijk om een deel van mijn zeggenschap uit handen te geven. Er komt immers kwaliteit bij. Ik bezit liever een deel van een groep die groeit, dan honderd procent van een groep die niet evolueert. We hebben intensief contact met Baltisse. Het is geen partij die een keer per kwartaal komt kijken."

Bloed, zweet en tranen

Ewout Brouwers, ceo van PIA Group Nederland, is sinds oktober 2022 aangesloten bij de PIA Group met Brouwers

'We zijn een aandeelhouder, geen bestuurder. Vakinhoudelijk hebben we niets te vertellen.'



‘Je kan in contracten goede afspraken maken over de samenwerking, maar bij de exit heeft de pe-partij een andere motivatie.’

Accountants. Hij deelt het enthousiasme van Brouckaert voor Baltisse. Voor Brouwers is het de diversiteit en *skillset* van de mensen binnen Baltisse die aanspreekt. “Baltisse gelooft in de ondernemer en in het bouwen van een markt. Dat is een nieuw geluid in een sector die wordt gedomineerd door een homogene groep van accountants. Een ondernemer is iets anders dan een accountant. Een andere troef is het *proof of concept* dat Baltisse bij PIA al heeft laten zien. Er is heel veel aandacht voor de details. Bij *buy and build* draait het om operationele *tuning*.” Brouckaert: “Hoe bouw je bijvoorbeeld een structuur die niet te corporate is maar je organisatie wel professionaliseert? Ik wilde direct veel IT-mensen aannemen. Baltisse adviseerde om eerst de structuur op

te zetten. Als een organisatie zo sterk groeit, heb je een partij nodig die af en toe nee zegt.”

Buy and build is soms ook een *waiting game*, merkt Brouwers op. “Ook als je het in je hoofd al rond hebt, moet je soms toch temporiseren. We zijn in Nederland met een groot aantal kantoren in gesprek. In sommige gevallen gaat het om een partij met twaalf partners. Al die mensen moet je meenemen in het proces. Je voorstel kan op papier kloppen, maar iemand gaat een nieuw avontuur aan met een bedrijf dat hij of zij met bloed, zweet en tranen heeft opgebouwd.”

Problemen

Niet iedere accountant staat te trappelen van ongeduld om met een private

equity-partij in zee te gaan. Voor je over die stap een oordeel over kan vellen, moet je eerst weten met wat voor pe-partij je hebt te maken, aldus Peter Roosenboom, hoogleraar Private Equity aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam. “Er zijn verschillende strategieën die door pe-bedrijven worden gehanteerd. Je kunt de bestaande aandeelhouders van een bedrijf met geleend geld uitkopen. In dat geval komt de rente op de schuld en de terugbetaling van het geleende geld ten laste van het bedrijf dat is gekocht. Dat kan een probleem worden als het overgenomen bedrijf niet meer aan deze schuldverplichtingen kan voldoen. Een andere gangbare strategie is groeifinanciering. De pe-partij neemt een aandelenbelang in een bedrijf en deze gebruikt het opgehaalde geld om het te laten groeien, bijvoorbeeld door middel van *buy and build*. Vanuit de onderneming zelf is een pe-partij die voor groeikapitaal zorgt te prefereren. Je versterkt de vermogenspositie met private equity. Anders moet alle groei uit de zakken van de partners komen.”

Toch kan een relatie met een pe-partij op termijn voor problemen zorgen. “Conflicterende belangen kunnen ontstaan wanneer weer afscheid van elkaar wordt genomen. Een pe-fonds heeft vaak een beperkte levensduur en moet meestal na tien jaar zijn opgeheven”, aldus Roosenboom. “Dat betekent dat een pe-partij na vijf tot zes jaar zijn belang wil verkopen. Er is een tijdsdruk. Je kan in contracten weliswaar goede afspraken maken over de samenwerking, maar bij de exit heeft de pe-partij een andere motivatie. Nu moet er geld worden verdiend. Wat gebeurt er als je eenmaal een grote vis bent? Zolang de investeringsstrategie gepaard gaat met groeikapitaal is er weinig aan de hand, maar als je eenmaal groot ben melden zich andere pe-partijen met andere werkwijzen en strategieën.” ←