

AETERNUS REPORT

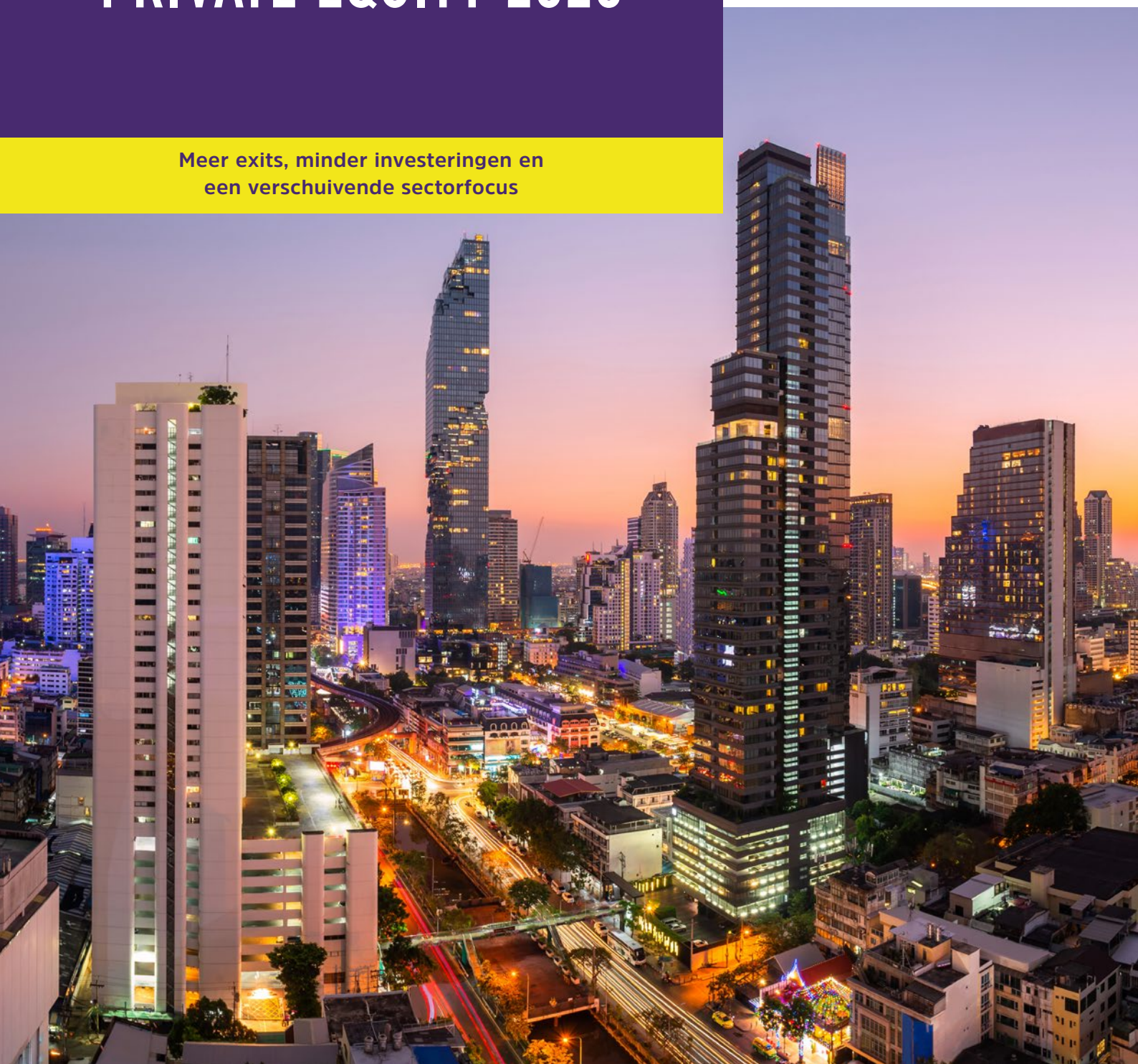


AETERNUS

Corporate Finance

VERSCHUIVINGEN IN PRIVATE EQUITY 2026

Meer exits, minder investeringen en
een verschuivende sectorfocus



KEY INSIGHTS

Spectaculaire daling van nieuwe investeringen

In 2025 daalde het aantal nieuwe investeringen met 46 procent, van 764 naar 413. Hiervoor zijn verschillende oorzaken: problemen binnen bestaande portefeuilles, toenemende concurrentie van strategische kopers en een afnemend aanbod. Wel bleef private equity in 2025 actief met overnames vanuit bestaande deelnemingen (de zogenaamde 'buy&build').

Het Verenigd Koninkrijk is uit de gratie, de Verenigde Staten zijn in opkomst

Private equity investeert in 2025 beduidend minder in Britse ondernemingen. Investeringen in Amerikaanse ondernemingen zijn daarentegen in opkomst.

Chemicals, bouw & energy

Liefst 14 procent van de investeringen door private equity in 2025 betreft de chemische industrie (en dan met name biochemie) en energiesector. Private equity pakt een actieve rol in de verduurzaming van Nederland en investeert in alle industrieën die hierin actief zijn. Hetzelfde geldt in bouw, met name bouwonderhoud en alle bedrijven die de komende decennia Nederland verduurzamen zoals dakdekkers, isolatie en installatiebedrijven,

Aantal exits nog steeds onder het gemiddelde

Het aantal exits was met 201 exits in 2025 30% hoger dan in 2024 (155). Maar ook dit is nog fors lager dan de 600 tot 800 exits die je op grond van de gebruikelijke investeringstermijn van 7 tot 10 jaar zou mogen verwachten.

Nederlandse private equityfirma's doen meer exits in IT

Een derde van de exits die Nederlandse PE-investeerders realiseerden in 2025, betrof ondernemingen in de categorie IT, software & technology. Buitenlandse PE-partijen lijken hun IT-investeringen juist langer vast te houden.

Aantal bedrijven in portefeuille stijgt nauwelijks

In 2025 steeg het aantal ondernemingen dat PE-partijen in portefeuille hebben. Bedroeg de gemiddelde portefeuille van private equity in 2024 nog 18,2 ondernemingen, in 2025 steeg dit aantal naar 18,7 ondernemingen.

Verschuiving van IT naar bedrijven die iets maken of bouwen

Onder private equity-investeerders zijn ondernemingen die in de bouw en de industrie actief zijn in trek. De onzekerheid over de impact van AI op SaaS-software maakt dat private equity zijn investeringsfocus verschuift naar sectoren met uitstekende, stabiele toekomstverwachtingen en aanhoudend hoge marges, zoals de bouw.

Buitenlandse investeerders mikken op de zakelijke dienstverlening

Financiële dienstverleners en ingenieursbureaus liggen in het vizier van buitenlandse private equityfirma's. Bijna 14 procent van de investeringen door buitenlandse PE-partijen in Nederland betreft ondernemingen actief in business services. Accountants, ingenieursbedrijven en marketing agencies zijn hierbij koplopers.

INHOUD

HOOFDSTUKKEN

INLEIDING	4	3 SOFTWARE AS A SERVICE WORDT VERVANGEN DOOR AI	14
1 OVER DE PORTEFEUILLE	6	3.1 Nederlandse IT-bedrijven zijn aantrekkelijke overnametargets	14
1.1 De portefeuille groeit licht	6	3.2 Buitenlandse private equity beweegt weg van it	15
1.2 De afkoeling van de markt houdt aan	6	3.3 Nieuwe interesse in AI	15
1.3 Het aantal exits is laag	6	3.4 Exits	16
1.4 Profiel van de populatie	7		
INTERVIEW – ER IS EEN BLIJVENDE VRAAG NAAR DAKISOLATIE	8	4 PRIVATE EQUITY RICHT ZIJN PIJLEN OP INDUSTRIE EN ZAKELIJKE DIENSTVERLENING	17
2 NEDERLAND STAAT CENTRAAL IN DE HUIDIGE PRIVATE EQUITYGOLF	10	4.1 Private Equity helpt Nederland verduurzamen	17
2.1 Nederlandse Private Equityfirma's investeren vooral in eigen land	10	4.2 Buitenlandse Private Equity dekt risico's af door investeringen in bouw en industrie	17
2.2 The American dream?	10	4.3 Buitenlandse Private Equity richt zich op de zakelijke dienstverlening	18
2.3 Nederland staat in de belangstelling bij buitenlandse Private Equityfirma's	11	INTERVIEW – DE VRAAG IS: KUN JE AI INZETTEN OM EEN EXTRA OMZETSTROOM TE GENEREREN?	19
INTERVIEW – DUURZAAM INVESTEREN KOMT NEER OP MAATWERK	12	5 OVERZICHTS GRAFIEKEN	21
		SELECTIE M&A DEALS MET PRIVATE EQUITY	23



Voor u als ondernemer is het verstandig om op de hoogte te zijn van hoe private equityfirma's kijken naar de markt. U bouwt aan een bedrijf, maar weet: op een dag zult u uw onderneming overdragen. Een van de mogelijke kopers is te vinden in de wereld van Private Equity (PE). In dit rapport leest u over de trends in PE, op basis van de onze Private Equity database, waarin alle private equity-investeerders in Nederland en al hun deelnemingen in zijn opgenomen. We presenteren de opvallendste bewegingen binnen de PE-markt. Bijvoorbeeld over de sectoren waarin PE heeft geïnvesteerd. En de sectoren waarin PE-deelnemingen juist heeft verkocht.

In dit rapport ook drie interessante interviews met investeerders met een duidelijk andere focus die kleur bekennen over hun visie en strategie.

Zo licht partner **Ruben Dankkaart** de investeringsstrategie van **Foreman Capital** toe om te investeren in traditionele sectoren als bouwonderhoud en dakdekkers, vertelt Managing Partner **Evert Jan de Groot** van **Vortex Capital Partners**, een sterke investeerder in IT over de visie op de impact van AI op softwarebedrijven en belicht partner **Rik Leunissen** op de duurzame aanpak van het **Mentha Impact Fund**.

VOOR WIE IS DIT RAPPORT INTERESSANT?

Voor de ondernemer	Voor kennis van de markt, de trends en de kansen op bedrijfsoverdracht.
Voor de investeerder	Voor een doorkijkje in het sentiment in de markt.
Voor zakelijke dienstverleners	Voor inzicht in de marktomstandigheden.



WAAROM HEBBEN WIJ ALS AETERNUS DEZE RAPPORTAGE GEMAAKT?

De basis van deze rapportage is de private equity-database, een softwaretoepassing die is ontwikkeld door Aeternus. Hierin zijn alle private equity- en venture capitalbedrijven die in Nederland actief zijn met al hun deelnemingen opgenomen, en gecategoriseerd naar branche en subsector.

De database geeft inzicht in de bewegingen die plaatsvinden bij PE-partijen en bij de deelnemingen in hun portefeuilles. Dat inzicht gebruiken we niet alleen voor deze rapportage, maar ook in ons dagelijkse werk als corporate finance kantoor. Bij aan- en verkoopmandaten helpt de database om relevante investeerders zorgvuldig en inhoudelijk te identificeren. Niet omdat een partij toevallig bekend is, maar op basis van strategische fit, sectorfocus, investeringscriteria en eerdere deelnemingen. Daarmee vormt de database een belangrijk vertrekpunt voor onze searches. Tegelijk blijft elke transactie maatwerk. Een goede investeerdersselectie vraagt om meer dan data alleen: marktkennis, sectorexpertise, timing en gevoel voor de ondernemer en de onderneming blijven bepalend. De database helpt ons om sneller, gericht en beter onderbouwd te zoeken. Vervolgens beoordelen we welke partijen daadwerkelijk passen bij het mandaat en de ambities van de ondernemer.

Met deze rapportage verschaffen we aan ondernemers, investeerders en zakelijke dienstverleners inzicht in de recente ontwikkelingen bij private equity-partijen zelf en bij hun deelnemingen.

GEBRUIKTE GEGEVENS

Deze rapportage geeft een overzicht van de Nederlandse PE-markt tot en met 31 december 2025. De gegevens die ten grondslag liggen aan dit rapport komen uit de door Aeternus zelf ontwikkelde private equitydatabase (de PE Database). In deze database zijn alle private equity- en venture capitalbedrijven opgenomen die in Nederland actief zijn of actief willen zijn. Voor dit rapport hebben we ons gericht op de private equitypartijen in de PE Database die aan ten minste een van de volgende voorwaarden voldoen:

- Private equity met minimaal één Nederlandse deelneming;
- Private equity zonder deelneming in Nederland, maar wel actief hiernaar op zoek;
- Private equity met een vestiging in Nederland.

Venture capitalbedrijven vallen buiten de scope van dit rapport.

WERKWIJZE

De gegevens waar dit rapport op is gebaseerd, zijn handmatig verzameld en ingevoerd in de PE Database. De informatie is gehaald vanuit verschillende bronnen zoals de website van het betreffende bedrijf en uit betrouwbare databases. Een deel van de informatie is rechtstreeks ingevoerd door de private equitypartijen zelf. Alle gegevens zijn bijgewerkt tot 31 december 2025.

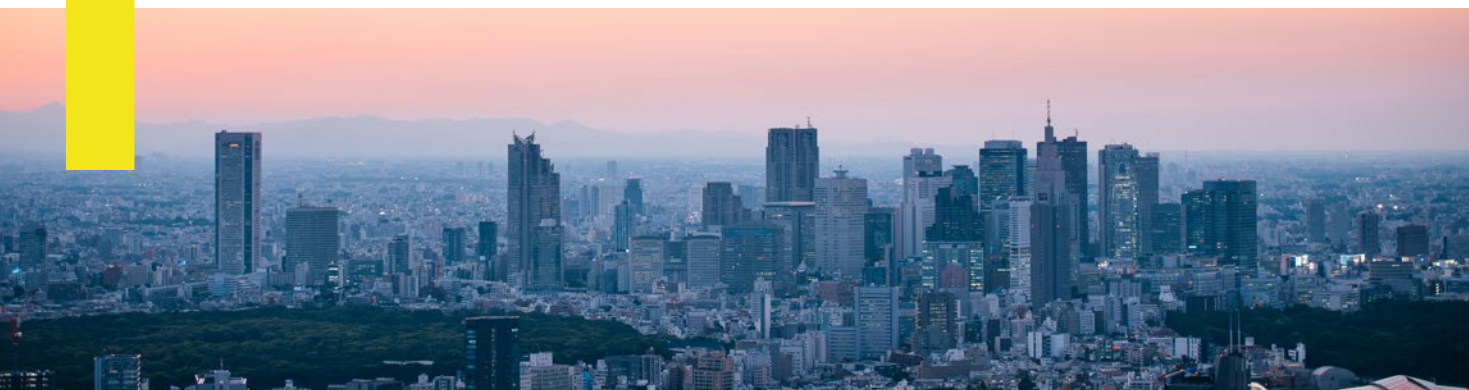
Disclaimer

Aeternus heeft dit rapport samengesteld met de grootste zorgvuldigheid. Echter garandeert Aeternus niks over de tijdigheid, juistheid en accuraatheid van de informatie die in dit rapport gebruikt is. Dit rapport is enkel te gebruiken voor informatieve doeleinden. Dit rapport dient niet gebruikt te worden als investeringsadvies of enig ander advies. Aeternus is niet aansprakelijk voor enig negatief gevolg van een beslissing die gemaakt is op basis van dit rapport.

WILT U MEER WETEN?

Als u meer wilt weten hoe we u met onze PE Database van dienst kunnen zijn, neem dan [contact](#) met ons op.

OVER DE PORTEFEUILLE



1.1. DE PORTEFEUILLE GROEIT LICHT

In de PE Database zijn de data opgenomen van in totaal 307 private equityfirma's. Afgelopen jaar zijn er zeven nieuwe private equityfirma's aan de PE Database toegevoegd. Geen van de al in de database opgenomen partijen vertrok.

Van de zeven nieuw deelnemende PE-partijen zijn er vijf gevestigd in Nederland. Eén partij komt uit Zweden en een andere uit België.

- Dovesco (België)
- Ernströmgruppen (Zweden)
- European Collective Holdings Group (ECHG)
- Galineer Capital Partners

- NLI Capital
- Noventis
- Perseus Partners

Kerncijfers	2024	2025
Aantal PE-partijen	300	307
Waarvan Nederlands	190	195
Waarvan buitenlands	110	112
Aantal nieuwe investeringen	764	413
Waarvan met investeringsjaar in dat jaar	415	318
Aantal exits	156	201
Actieve portefeuille ultimo jaar	5.499	5.718
Exit-ratio	2,8 %	3,5 %

1.2. DE AFKOELING VAN DE MARKT HOUDT AAN

De ruim driehonderd investeringsfirma's hebben in 2025 opgeteld 413 nieuwe investeringen gedaan. Dat aantal daalde met 46 procent, ten opzichte van 2024, toen het aantal investeringen nog op 764 lag. Het aantal nieuwe investeringen ligt dan ook aan de onderkant van wat we als gemiddeld kunnen beschouwen. Normaal gesproken worden er jaarlijks circa 600 tot 800 nieuwe investeringen gedaan. Zeker gelet op de groei in gemiddelde fondsgrootte, zouden we hier een hoger aantal dan de gerapporteerde 413 mogen verwachten.

Hiervoor zijn volgens ons verschillende redenen. Allereerst meer competitie van strategische kopers en minder aanbod. Bij de actieve strategische kopers was private equity wel vaak betrokken als aandeelhouder in het kader van een 'buy & build' strategie. Daarnaast speelt mee dat er bij sommige Private Equity bedrijven de deelnemingen extra aandacht vergen en dit prioriteit heeft boven nieuwe investeringen. Tot slot zijn veel PE's in Nederland heel actief geweest in buy & build vanuit bestaande deelnemingen, en dit ging ten koste van het aantal nieuwe investeringen.

1.3. HET AANTAL EXITS IS LAAG

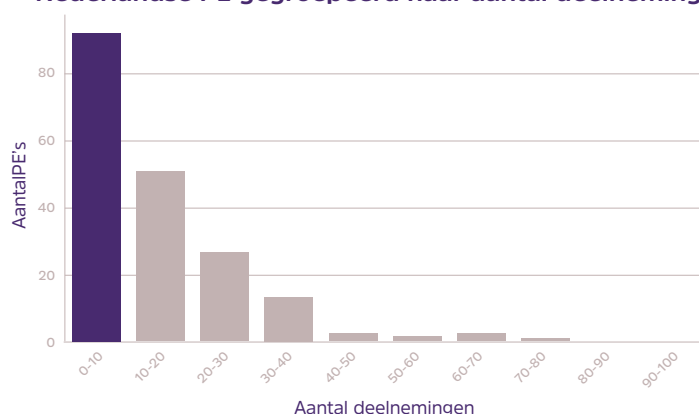
In dezelfde periode telden wij 201 exits. Dit was weliswaar flink hoger dan in 2024 (156), maar nog steeds fors lager dan het historisch gemiddelde. Op basis van een gemiddelde investeringshorizon van 7 jaar zou het aantal exits in 2025 namelijk circa 600 tot 800 exits moeten zijn. Dus nog steeds minder dan de helft van wat je zou verwachten. Voor het lage aantal exits zijn verschillende oorzaken aan te wijzen. Allereerst tegenvallende resultaten bij deelnemingen. Voor een aantal sectoren het gevolg van de geopolitieke situatie, maar ook ongelukkige investeringsbeslissingen en te hoge leverage spelen hierbij zeker een rol.

De in 2024 zichtbare afkoeling van exits is in 2025 verbeterd, maar deze is nog steeds onder de maat. Ook voor 2026 zijn er nog geen tekenen van een verbetering.

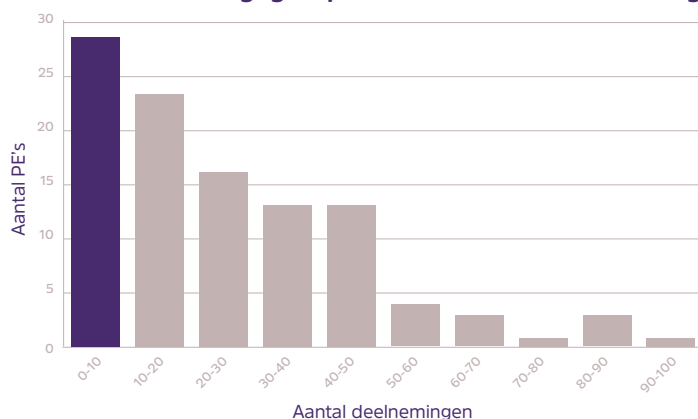
1.4. PROFIEL VAN DE POPULATIE

Bijna de helft van de 195 Nederlandse private equityfirma's heeft een portefeuille van maximaal 10 investeringen. De deelnemende buitenlandse private equitybedrijven hebben portefeuilles die gemiddeld groter zijn: slechts een kwart van de buitenlandse private equityfirma's in de PE Database heeft tien of minder deelnemingen.

Nederlandse PE gegroepeerd naar aantal deelnemingen



Buitenlandse PE gegroepeerd naar aantal deelnemingen



Meerderheid of minderheid?

Niet alle investeerders ambiëren een meerderheidsbelang in de ondernemingen waarin zij investeren. Grofweg 40 procent van de deelnemende firma's geeft de voorkeur aan het verwerven van meerderheidsbelangen. Ruim de helft geeft aan geen voorkeur te hebben en een minderheid van 6 procent beperkt zich bij voorkeur tot minderheidsbelangen. Van de helft die geen voorkeur heeft, blijken deze partijen in de praktijk toch naar een meerderheid te streven, alleen sluiten ze een minderheid in bepaalde situaties niet uit. Dus in de praktijk streeft 94% naar een meerderheid.

Voorkeuren van situaties om in te investeren zijn het verstrekken van groeifinanciering (26,4%), het doen van management buy-outs (17,0%), of buy-ins (11,3%) , en de verkoop van een onderneming (13,7%).



ER IS EEN BLIJVENDE VRAAG NAAR DAKISOLATIE

Interview Ruben Dankkaart | Foreman Capital

Foreman Capital investeert in gespecialiseerde onderhoudsbedrijven. Zo bouwt het aan het platform TEQTOR voor dakonderhoud – een expertise die niet bedreigd wordt door kunstmatige intelligentie, maar wel kansen biedt voor verduurzaming. Een gerichte focus en het doen van de juiste overnames zijn belangrijker dan snelle groei, stelt Ruben Dankkaart, partner van investeringsmaatschappij Foreman Capital.

Vanwaar jullie belangstelling in de bouw- en infrabranche?

“Wij vinden niet-cyclische en blijvende industrieën mooi: onderhoud en renovaties, van infrastructuur, wegen, groen en woningen van bijvoorbeeld woningcorporaties. Zo bouwen wij aan het platform TEQTOR, dat gespecialiseerd is in projectmatige dakrenovatie en onderhoudsbeheer. Dat is een deel van de economie waarin activiteit gegarandeerd is. Zolang er gebouwen zijn en het regent, zijn er daken nodig. Daarbij kan het werk niet geoutsourcet worden naar lagelonenlanden.”

Welke trends vallen je op in deze niche?

“Er zijn veel ondernemers in deze branche

die een stap terug willen doen, maar geen management hebben met de middelen om het bedrijf helemaal over te nemen. Bovendien zijn de grondstofprijzen fors gestegen, sinds de start van de oorlog in Iran. Dat zorgt ervoor dat partijen op zoek moeten gaan naar inkoopvoordelen en schaalgroottes, wat de noodzaak voor consolidatie versterkt en kansen biedt voor een buy-and-buildstrategie. Tegelijk stelt de overheid steeds meer rapportage-eisen aan leveranciers. Ook als zelfstandige dakdekker moet je veel rapporteren aan grotere klanten. Daarvoor kun je ondersteuning goed gebruiken. Er is dan ook veel animo om aan te sluiten bij een platform dat die competenties op groepsniveau kan verzorgen.”

Hoe belangrijk is duurzaamheid in de bouw en infra?

“Verduurzaming speelt bij al onze investeringen. De komende twintig jaar zal in elke woning worden gekeken naar mogelijke verduurzaming. Dit is geen tijdelijke, korte termijn push, maar een blijvende langetermijn trend. Er is voorlopig een constante vraag naar bijvoorbeeld dakisolatie.”

Hoe schaars is competent personeel?

“Personeel is zeer schaars. Ook dat biedt kansen voor het bouwen van een platform. Als je goed bekend staat in de markt, kun je gemakkelijker personeel aan je binden. Wij hebben bij TEQTOR bijvoorbeeld een centrale

Meer over de dakenbranche,
lees dan hier ons [whitepaper](#).



HR-, arbeidscommunicatie- en marketingafdeling.”

Wat is de sweet spot in de markt voor bouw en infra?

“De sweet spot is onderhoud. Want de vraag naar nieuwbouw is afhankelijk van de conjunctuur. En dus van de politiek, van vergunningsverleningen, van grondstofprijzen en de beschikbaarheid van personeel. We rekenen erop dat er de komende twintig jaar veel gebouwd blijft worden. Maar voor ons als investeerder zou een tijdelijke bouwstop van bijvoorbeeld één jaar een groot risico zijn. Daarentegen, als je de plantsoendienst voor een gemeente verzorgt, dan heb je een langlopend contract, dat ook door blijft lopen in tijden van laagconjunctuur. Dat geldt in de bouw ook voor projecten ter vervanging van daken van bijvoorbeeld sociale huurwoningen. Daarom doen wij met onze platforms veel zaken met woningcorporaties en daarom richten wij ons puur op business-to-business.”

Op welke volgende generatie koper mikt Foreman met zijn platforms?

“Wij zien drie belangrijke kopersgroepen: andere financiële investeerders, die onze platforms verder willen uitbreiden, strategische kopers die in een keer

toegang tot een nieuwe niche ambiëren, en internationale partijen die misschien heel groot in Duitsland of Scandinavië zijn en een nieuwe markt willen toevoegen.”

De bouw en infra is een sterk lokaal gewortelde markt. Hoeveel potentie zie je in internationale consolidatie?

“Er is al een aantal Europese platforms die bouwen aan een grensoverschrijdende groep. Vooral in de markt van onderhoud is er een wens om met één partij zaken te doen, in meerdere landen. Potentieel biedt internationale consolidatie verdere inkoopvoordelen, maar tegelijk klopt het dat het personeel lokaal werkzaam moet zijn en je een team van dakdekkers niet rendabel de hele wereld over kunt vliegen om klanten te bedienen.”

Valt met schaalvoordelen een hogere exit-multiple te realiseren?

“De schaalvoordelen zorgen voor een betere multiple. Hoe groter het platform, des te groter de groep kopers met belangstelling. En des te minder vatbaar de onderneming is voor risico's. Bij een klein dakdekkersbedrijf is elke zieke medewerker een risico voor de bedrijfsvoering. Maar inmiddels werken er bijna 175 medewerkers, dus als er nu iemand ziek thuis zit, vangen we dat beter

op. We zijn bovendien minder afhankelijk van onze grotere klanten, dus dat verbetert ons risicoprofiel.”

Is er in de niche dakdekken veel concurrentie van andere investeerders?

“Drie investeerders zijn relatief kortgeleden ingestapt in de markt voor dakdekken. Die hebben andere profielen dan wij. De ene richt zich meer op nieuwbouw, de andere is breder georiënteerd op de markt. Wij zijn met TEQTOR zelf puristen in het vak – we doen alleen hoogstaand dakonderhoud en bijna geen nieuwbouw. Zien wij een onderneming die hierop focust en een goede winstgevendheid heeft, dan sluiten we die graag aan bij de groep, zodat we gezamenlijk sneller groeien. Dat maakt dat de ondernemers met wie wij spreken graag bij ons aansluiten.”

Hoe construeert Foreman zijn overnames?

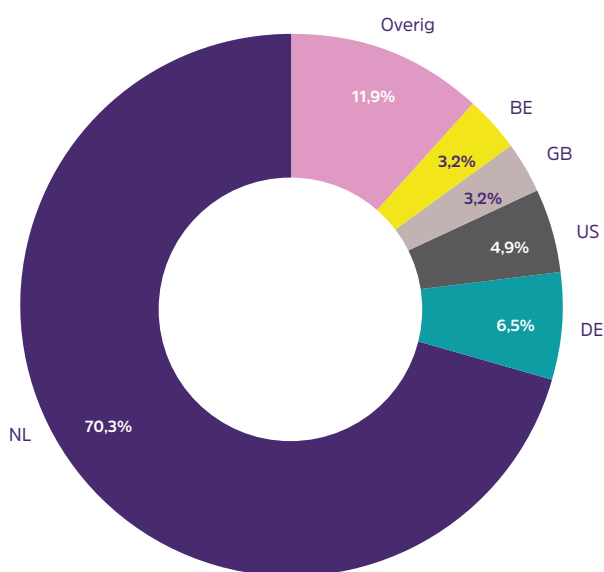
“Wij geven er de voorkeur aan 100 procent van de aandelen te kopen van de verkopers, om ze vervolgens te laten participeren in de groep. Zo is iedereen medeaandeelhouder van alles en is er geen sprake van eilandjes en interne concurrentie.”



NEDERLAND STAAT CENTRAAL IN DE HUIDIGE PRIVATE EQUITYGOLF

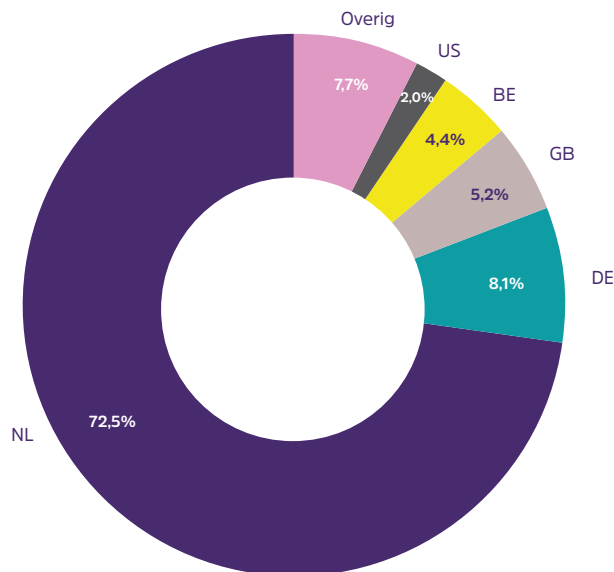
2.1. NEDERLANDSE PRIVATE EQUITYFIRMA'S INVESTEREN VOORAL IN EIGEN LAND

Geografische spreiding nieuwe Nederlandse investeringen



Hoewel de activiteit van private equityfirma's wereldwijd toeneemt, en verschillende sectoren op razendsnel tempo grensoverschrijdend doet consolideren,

Geografische spreiding bestaande Nederlandse investeringen



blijven de deelnemende Nederlandse private equityfirma's vooral in Nederland actief. Bijna driekwart van de firma's bezit investeringen in eigen land. Dat is een constante in de

PE Database. Ook de nieuwe investeringen betreffen in overgrote meerderheid belangen in Nederlandse ondernemingen.

2.2 THE AMERICAN DREAM?

In mindere mate bezitten de private equityfirma's belangen in ondernemingen die in de buurlanden Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en België gevestigd zijn. Opvallend is dat sinds de vorige meting, de nieuw deelnemende private equityfirma's een interesse in de Amerikaanse markt tonen. Ongeveer 5 procent van de investeringen door Nederlandse private equityfirma's betreft in de Verenigde Staten

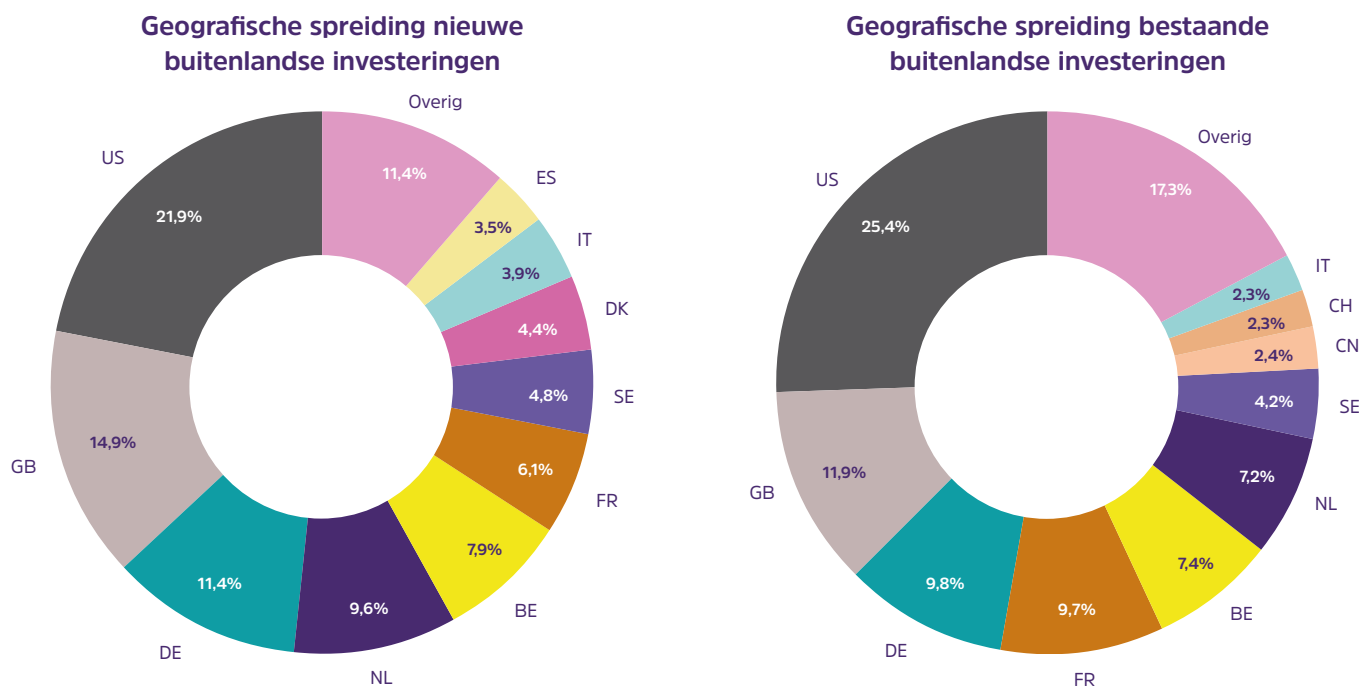
gevestigde bedrijven. Het belang van Amerikaanse investeringen neemt daarmee toe in de gehele portefeuille waar het nu gaat om 3 procent van het totaal. Britse bedrijven lijken daarentegen meer uit de gratie te zijn.

"Structureel is ondernemen in het Verenigd Koninkrijk moeilijker geworden," verklaart Jacques Jetten, partner van Aeternus.

Volgens hem kan de belangstelling in de Verenigde Staten te maken hebben met de economische kansen die de omvang van dat land biedt. "Als je kunt doorbreken in Amerika, dan kun je grotere volumes afzetten. De winstmarges in de Verenigde Staten liggen traditioneel hoger dan in Europa. Maar het is ook niet eenvoudig om voet aan de grond te krijgen"

2.3 NEDERLAND STAAT IN DE BELANGSTELLING BIJ BUITENLANDSE PRIVATE EQUITYFIRMA'S

Geografische spreiding van investeringen door niet-Nederlandse PE-partijen



Andersom is ons land een focusgebied voor buitenlandse investeringsfirma's. Nederland is onverminderd populair. Voor buitenlandse private equityfirma's staat Nederland na de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland te boek als vierde belangrijkste targetland voor investeringen. De investeringsbereidheid van PE-partijen in Nederlandse ondernemingen

neemt bovendien toe: onder de nieuwe investeringen door buitenlandse PE-partijen in de database is het percentage Nederlandse investeringen zelfs hoger.

Volgens Jetten (Aeternus) biedt Nederland als bruggenhoofd naar de Europese markt veel voordelen ten opzichte van andere Europese markten. "Wij hebben hetzelfde

opleidingsniveau en investeringsklimaat als landen als Denemarken of Zwitserland. Maar hier wonen veel meer goed opgeleide mensen, waardoor het gemakkelijker is op te schalen. Nederlanders zijn flexibel. Bovendien liggen we logistiek gunstiger en hebben we een volwassen infrastructuur op alle gebieden."





DUURZAAM INVESTEREN KOMT NEER OP MAATWERK

Interview Rik Leunissen | Mentha Impact Fund

Voor Mentha Capital is investeren in duurzaamheid niet zomaar een doelstelling. De investeerder doet dat met het eigen Impact Fund: ondernemingen ondersteunen die een positieve milieu-impact hebben op de wereld met hun producten en diensten. Die duurzame ambitie moet volgens verantwoordelijk partner Rik Leunissen gelijk opgaan met een bewezen track-record van gezonde groei en financieel rendement.

Is duurzaamheid altijd al een focus geweest van Mentha Capital?

“Als investeerder verantwoordelijkheid nemen voor een duurzame, veilige, gezonde en eerlijke wereld zit diep in het DNA van Mentha Capital. Toen Mentha zo'n 20 jaar geleden werd opgericht door Gijs Botman en Edo Pfennings, wilden zij vooral bedrijven, ondernemers en managementteams ondersteunen die hun visie deelden. Dat wil zeggen: die ondernemen op een manier die sterke groei en een gezonde winstgevendheid combineren met een positieve toegevoegde waarde op onze samenleving. Vaak gaat het om situaties waarin dga's een deel van hun belang verzilveren en vervolgens samen met

ons de volgende groeifase realiseren. Dat kan in de vorm van een buy-and-buildstrategie, of door middel van investeringen in versnelde organische groei en/of internationalisering. Soms kan dat ook gepaard gaan met een managementtransitie waarbij de dga geleidelijk afscheid neemt van de operationele rol en samen met ons bouwt aan een nieuw managementteam dat de bedrijfsvoering voortzet. Daarin leggen we een specifieke focus op 'people & culture' als belangrijke drijver in de waardecreatie.”

Waarin komt dat laatste tot uiting bij een participatie?

“Mentha bemoeit zich met nadruk met het menselijke aspect. Dat betekent

niet alleen de selectie, maar ook de ontwikkeling van individuele bestuurders en gezamenlijke managementteams. Daarvoor hebben we een tweetal talent- en leiderschapsspecialisten in huis, die puur focussen op datagedreven selectie, onboarding, ontwikkeling en engagement van nieuwe teamleden en teamdynamieken in de ondernemingen in onze portefeuille.”

Betekent de oprichting van het Impact Fund een koerswijziging?

“Nee, eerder een verdieping. Met het Impact Fund investeren we nog altijd in de volle breedte van de economie. In de praktijk hebben wij ons altijd gericht op een breed scala aan bedrijven,



waaronder de zakelijke dienstverlening, de tech- en softwarebranche, maak- en distributiebedrijven, maar ook consumentenbedrijven. Met het Impact Fund komt er een specifiek thema bij: we investeren in bedrijven die direct of indirect een significante en meetbare positieve milieu-impact maken. Dat kan met traditionele ondernemingen die de ambitie hebben duurzamer te gaan produceren. Maar dat kan ook met ondernemingen die al een positieve bijdrage leveren op het vlak van de 'E' in ESG. In beide zijn we geïnteresseerd."

Wat is vanuit investeursperspectief een kansrijkere investering?

"Beide soorten ondernemingen bieden kansen. Er zijn veel mooie bedrijven die al duurzaam opereren of producten op de markt brengen die bijdragen aan een meer duurzame maatschappij. Vaak hebben deze ondernemingen de wind in de rug, simpelweg door een sterke competitieve positie – en soms geholpen door de geopolitieke omgeving, waardoor energie- en grondstoffenafhankelijkheid een steeds belangrijker thema is geworden. Ook zijn er bedrijven die nu nog geen dramatische inspanning leveren om duurzamer te opereren, maar die wel veel

groeipotentieel hebben in een markt die verduurzaamt."

Wat voor investeringen heeft het fonds tot dusver gedaan?

"We hebben tot dusver geïnvesteerd in een viertal bedrijven, waaronder een onderneming die isolatiematrassen produceert voor gebruik in de industrie, scheepvaart en utiliteitsbouw. Deze matrassen reduceren warmteverlies en maakt dat industriële afnemers minder energie hoeven te verbruiken. Ook hebben we een onderneming in onze portefeuille die vlaswol produceert van restproducten. Dat bedrijf hergebruikt een afvalstroom om isolatiemateriaal te maken in de bouwomgeving. Een derde onderneming maakt oplossingen voor anticorrosie in de scheepvaart en voor offshore windparken. Hun product gaat roestvorming tegen en verlengt daarmee de levensduur van schepen en windmolens. Tot slot investeren we in een software-dienstverlener die grote detailhandelsbedrijven helpt om leveranciers- en productdata, bijvoorbeeld over broeikasgasemissies, in hun toeleveringsketen in kaart te brengen. Vanwege onder meer de Europese richtlijnen zijn bedrijven verplicht over

de impact in hun toeleveringsketen te rapporteren en deze impact stapsgewijs te reduceren."

Hoe interessant zijn deze investeringen financieel?

"Naast de positieve impact willen we ook een goed financieel resultaat realiseren. Dat moet hand in hand gaan, anders is een businessmodel niet toekomstbestendig."

Vergt deze strategie een andere manier van investeren?

"Ons mandaat als investeerder is breder. Zo hebben wij in het Impact Fund ook de mogelijkheid om minderheidsinvesteringen, en groei-investeringen te doen, naast reguliere meerderheidsbuy-outs. In de praktijk komt elk partnership neer op maatwerk. Ondernemingen kunnen zich dus ook in een andere fase bevinden dan de typische buyout-ondernemingen. Dat biedt ons de flexibiliteit een gezonde mix van verschillende soorten investeringen op te bouwen. Ook de horizon is voor ons niet in steen gebeiteld. De tijd zal leren hoe lang we een belang aanhouden. Onze intentie is gedurende onze looptijd een zo groot en positief mogelijke impact te maken op, en met de onderneming."



3 SOFTWARE AS A SERVICE WORDT VERVANGEN DOOR AI

3.1 NEDERLANDSE IT-BEDRIJVEN ZIJN AANTREKKELIJKE OVERNAMETARGETS

Traditioneel is de ICT-sector het belangrijkste investeringsgebied van private equity. Ook dit jaar is de softwarebranche het grootste target van investeerders. Van de 386 nieuwe investeringen in Nederlandse bedrijven die wij in de afgelopen periode optekenden, betreft 31 procent investeringen in ondernemingen in de branche IT, Software & Technology. Het ICT-aandeel in de bestaande investeringsportefeuille is ongeveer een kwart. Dat het percentage investeringen in dit segment hoger ligt, is een teken dat

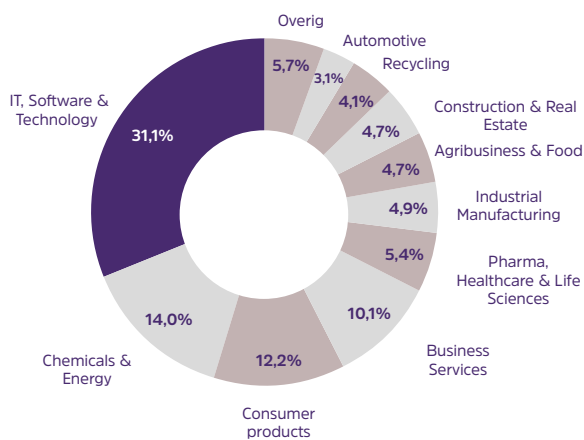
private equity in ICT-ondernemingen een relatief aantrekkelijk overnametarget ziet.

Volgens Jetten houden private equityfirma's van investeringen in recurring omzetten – iets wat de interesse de afgelopen jaren in Software as a Service verklaart. “Er is echter ook een groeiende onzekerheid van de ontwrichtende werking van kunstmatige intelligentie. AI maakt simpelere SaaS-modellen onzeker.” Voor de toekomst verwacht Jetten meer voorzichtigheid in het investeren in SaaS-softwarebedrijven.

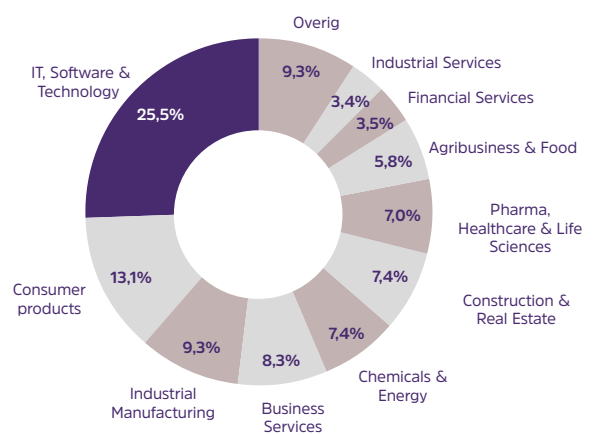
Bij deze bedrijven ziet hij door de opkomst van AI een verschuiving van user base naar de usage base. Jetten: “Licenties zullen meer worden vervangen door betalingen voor het gebruik. Dit alles betekent onzekerheid in het verdienmodel. Daardoor is private equity op dit moment een beetje huiverig. Ik verwacht minder overnames van SaaS-bedrijven in 2026. Behoudens van gespecialiseerde SAAS-investeerders als bijvoorbeeld Main en Smile Sail.”

Sectorfocus Nederlandse PE-partijen

Sectorfocus nieuwe Nederlandse investeringen



Sectorfocus bestaande Nederlandse investeringen

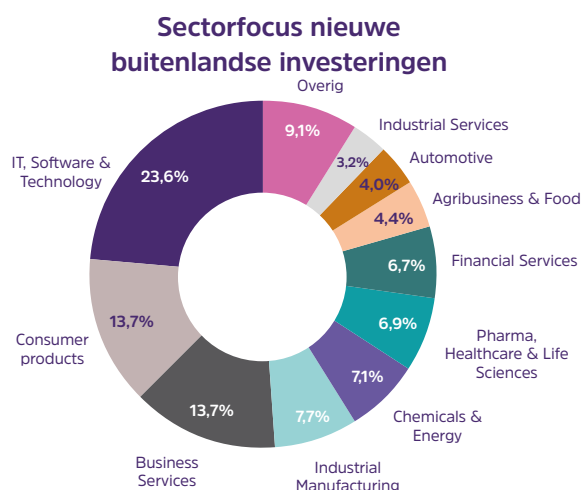


Onderliggend blijft de IT-sector een populair targetgebied voor private equity. Toch vallen in onze PE Database grote verschillen op ten opzichte van eerdere rapportages.

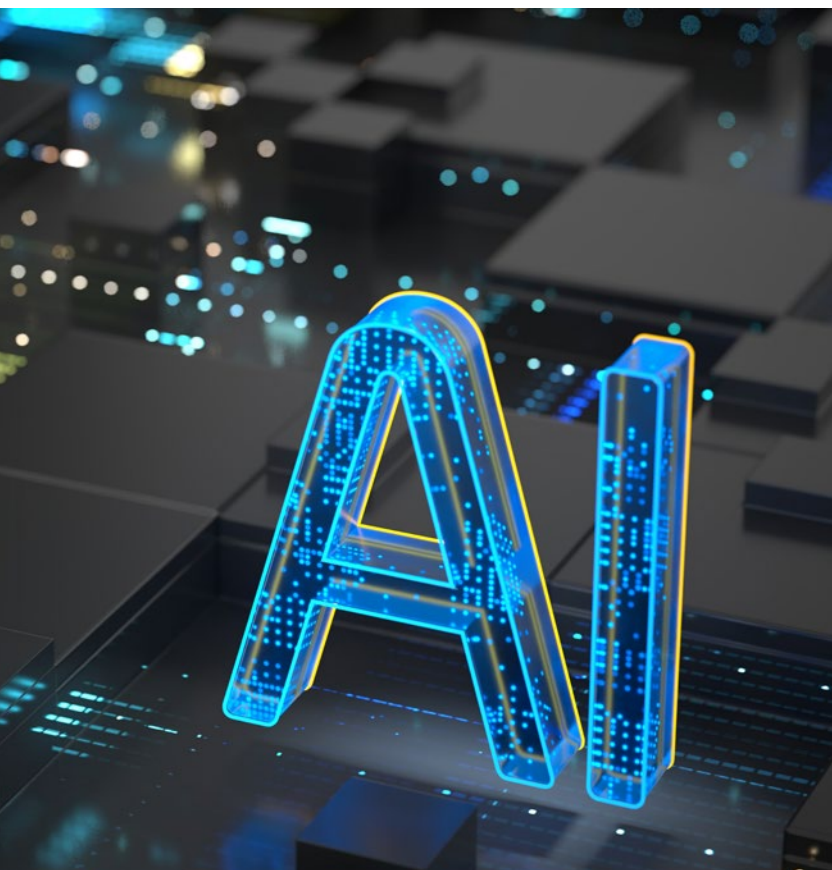
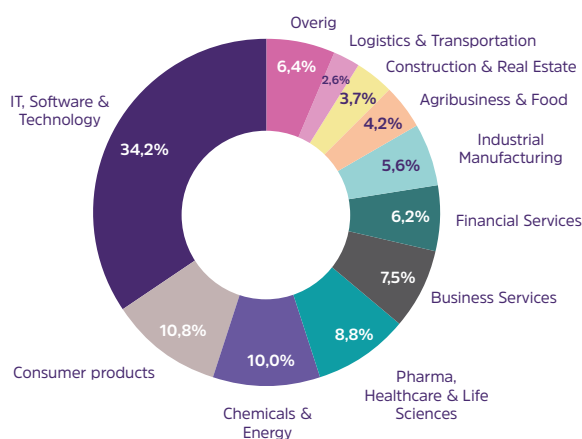
3.2 BUITENLANDSE PRIVATE EQUITY BEWEEGT WEG VAN IT

Voor buitenlandse private equityfirma's lijkt de trend omgekeerd te zijn. Waar de portefeuille van buitenlandse investeerders voor meer dan een derde bestaat uit bedrijven in de categorie IT, Software & Technology, is de instroom in de meetperiode juist fors lager. Dat betekent niet dat de onderliggende digitale revolutie is uitgewoed. Eerder is het een teken dat de kansen van IT-trends als robotisering en kunstmatige intelligentie de rest van de markt bereiken. Juist in de sectoren waar wereldwijd actieve private equityfirma's hun investeringen nu op richten, liggen kansen met de inzet van bijvoorbeeld GenAI. Op die trend gaat het volgende hoofdstuk in dit rapport dieper in.

Sectorfocus buitenlandse PE-partijen



Sectorfocus bestaande buitenlandse investeringen



3.3 NIEUWE INTERESSE IN AI

Afgelopen decennia werd veel geïnvesteerd in de verschuiving van eenmalige software naar de inzet Software as a Service (SaaS). Met de introductie van kunstmatige intelligentie komt het traditionele SaaS-model steeds meer onder druk te staan. Dat laatste blijkt ook uit een analyse van de nieuwe transacties in de PE Database. De nieuwe investeringen door private equity betreffen vooral ondernemingen in softwareontwikkeling, big data, AI en managed serviceproviders, het type ondernemingen dat de AI revolutie mogelijk maken. Het aantal pure SaaS investeringen is sterk afgenomen.

3.4 EXITS

De overgang van SaaS naar AI is ook zichtbaar in de exits. Een nadere analyse van de grootste exit sectoren in de PE Database laat zien dat Nederlandse private equityfirma's in de afgelopen periode bijna een derde van hun exits verrichtten in de categorie IT, software & technology. Dat

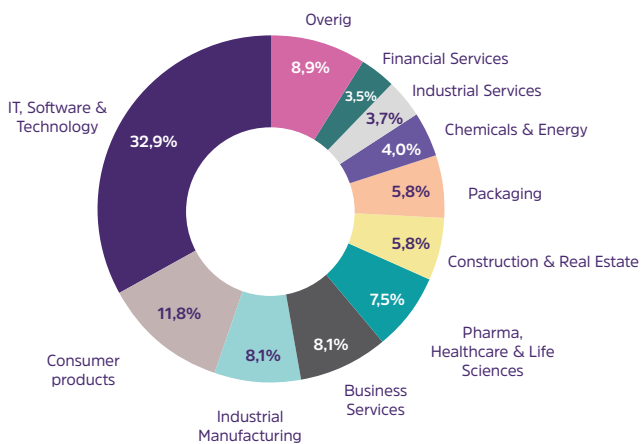
past goed bij het tijdsbeeld van de periode tussen 2018 en 2021, toen deze categorie dominant was in de overzichten van nieuwe investeringen.

Wel blijkt Nederland als investeringsmarkt hierin af te wijken van het buitenland. Buitenlandse private equityfirma's in de

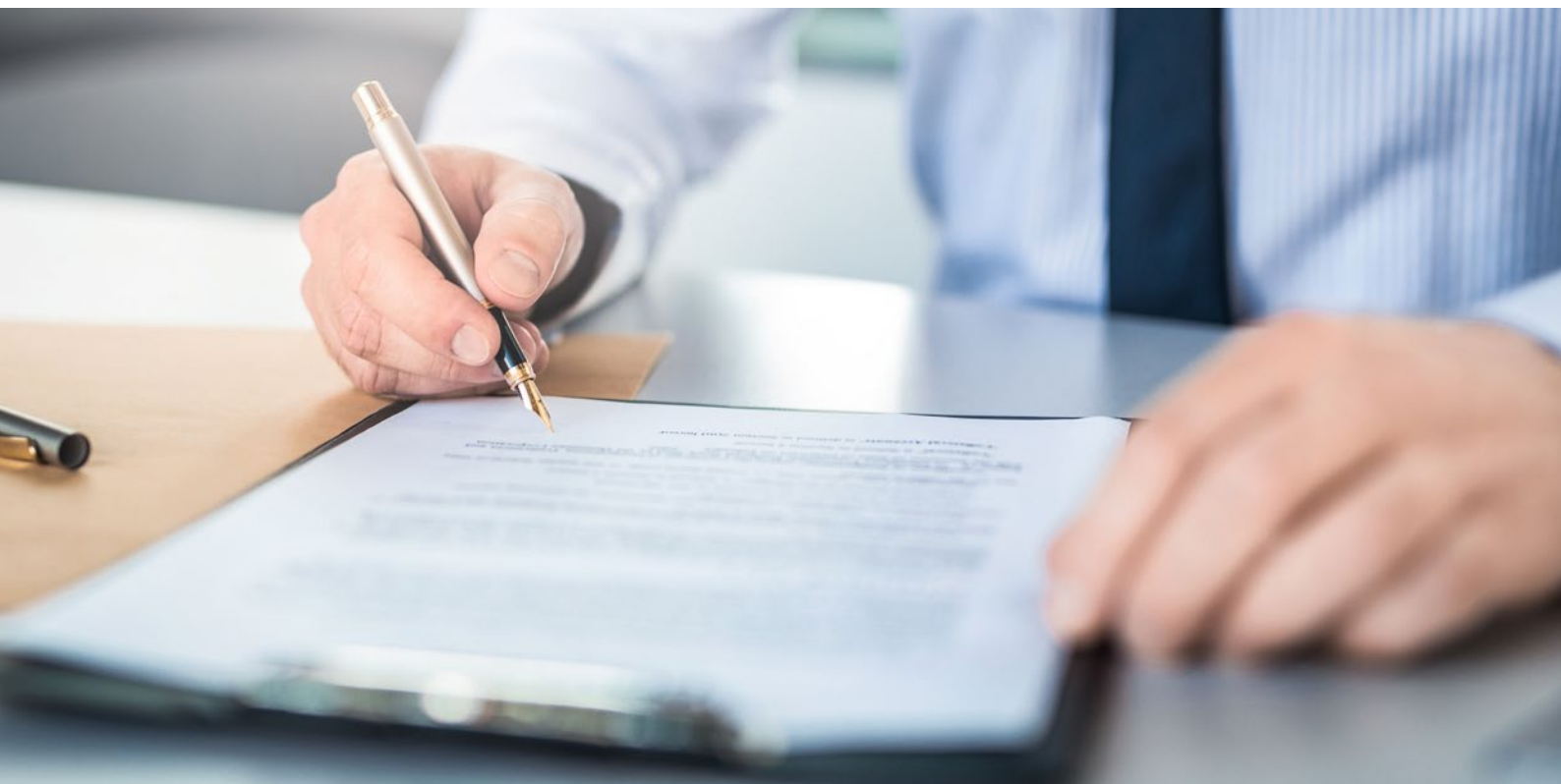
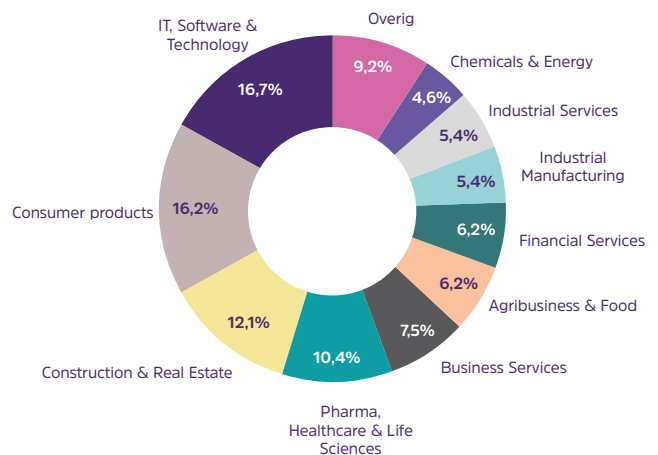
PE Database deden slechts 16 procent van hun exits met ondernemingen in de categorie IT, software & technology. Het lijkt erop dat zij hun IT-posities in deze markt langer vasthouden. De IT-portefeuille is bij buitenlandse firma's goed voor ruim een derde van de bestaande portefeuille.

Exits gerangschikt naar sector

Exits Nederlandse private equityfirma's



Exits buitenlandse private equityfirma's



PRIVATE EQUITY RICHT ZIJN PIJLEN OP INDUSTRIE EN ZAKELIJKE DIENSTVERLENING

4.1 PRIVATE EQUITY HELPT NEDERLAND VERDUURZAMEN

Een andere belangrijke onderliggende trend is de verduurzaming van de economie. Door veranderende wetgeving moeten ondernemingen voldoen aan strengere klimaateisen die op hun gehele toeleveringsketen van toepassing zijn. De transitie heeft de wind in de rug van geopolitieke onrust, die de energieprijzen doet stijgen. De inspanning van

verduurzaming levert besparingen op, wat kansen creëert voor investeerders.

Dat laatste blijkt uit de toenemende populariteit van investeringen in de categorie Chemicals & Energy. Zo deden de Nederlandse private equityfirma's uit de PE Database in de meetperiode 152 nieuwe transacties, waarvan een op de zeven in

een onderneming actief in deze categorie. Ter vergelijking: de bestaande portefeuille telt zo'n 7 procent aan investeringen in deze sector. Denk bij deze investeringen niet aan de klassieke chemische industrie, maar aan ondernemingen die actief zijn in de duurzame industriële productie en in de biotech en biomedische industrie.

4.2 BUITENLANDSE PRIVATE EQUITY DEKT RISICO'S AF DOOR INVESTERINGEN IN BOUW EN INDUSTRIE

De bovenstaande verduurzamingstrend is in Nederland beduidend sterker dan in het buitenland. Onder buitenlandse private equityfirma's blijkt uit onze PE Database dat de belangstelling meer uitgaat naar de klassieke industriële productie. Het aantal investeringen in de categorie industrial manufacturing steeg onder buitenlandse private equityfirma's naar 8 procent. Dat zijn iets meer bedrijven dan buitenlandse firma's

reeds in die categorie in hun portefeuille bezitten. De interesse in deze categorie lijkt samen te hangen met de mogelijkheden die robotisering en kunstmatige intelligentie bieden voor efficiëntere productieprocessen. Jetten gelooft daarbovenop dat er ook sprake kan zijn van een behoefte om de risico's af te dekken, bij grote investeerders. "Eenvoudige, begrijpelijke verdienmodellen

in de klassieke economie zijn interessant voor een gezonde mix van investeringen in de portefeuille. De schaarste garandeert een gezonde winstgevendheid. En om niet volledig afhankelijk te zijn van de onzekere veranderingen door kunstmatige intelligentie, kopen veel investeerders traditionele ondernemingen met een zekere afzetmarkt en gegarandeerde terugkerende omzetten."





4.3 BUITENLANDSE PRIVATE EQUITY RICHT ZICH OP DE ZAKELIJKE DIENSTVERLENING

In het buitenland is de focus opvallend sterk gericht op de professionele dienstverlening. Buitenlandse private equityfirma's hebben in de meetperiode een op de zeven van hun investeringen gedaan in de zakelijke dienstverlening. Ter vergelijking: in de huidige portefeuille neemt deze categorie ruim 7 procent van de portefeuille in beslag.

Denk hierbij aan financiële dienstverleners als accountantskantoren, fiscale adviesbureaus, maar ook aan ingenieurbureaus. Jetten herkent dat de consolidatie per soort dienstverlener verschilt. "De mate van specialisatie maakt verschil. Door de schaarste aan bepaalde

expertises in de zakelijke dienstverlening liggen gespecialiseerde dienstverleners in de sweetspot van investeerders."

Eveneens is de sector consumer products populair onder buitenlandse firma's om in te investeren. De belangstelling voor deze categorie lijkt vooral in het buitenland te groeien. Onder de deelnemende Nederlandse private equityfirma's is de belangstelling weliswaar significant, maar niet groter of kleiner dan in eerdere meetperiodes.



DE VRAAG IS: KUN JE AI INZETTEN OM EEN EXTRA OMZETSTROOM TE GENEREREN?

Interview Evert Jan de Groot | Vortex Capital Partners

Kunstmatige intelligentie maakt van de softwaremarkt in razend tempo een creatieve chaos. Applicaties die afhankelijk zijn van andermans data, kunnen plotseling hun relevantie verliezen. De dreiging van disruptie maakt dat Vortex Capital Partners, dat specialiseert in software en technologie, alleen investeert in ambitieuze ondernemingen met een weerbaar product. Oprichter Evert Jan de Groot legt uit hoe.

Wat is het investeringsprofiel van Vortex Capital Partners?

"Als gespecialiseerde private equity-organisatie investeren wij in kleinere ondernemingen, met een omzetniveau van 2 miljoen tot 10 miljoen euro, softwareapplicaties en technologieën waarvan ze het intellectueel eigendom zelf bezitten, leveren aan andere bedrijven. Die worden vaak nog geleid door de oprichter en hebben een sterke groeiambitie. Bij die bedrijven komen wij graag aan boord als actieve aandeelhouder. Vortex heeft een team van 18 mensen, van wie een derde business operator is. Denk aan professionals die de markt goed kennen omdat ze zelf jarenlang in een tech- of softwarebedrijf hebben gewerkt. Zij kunnen onze portfoliobedrijven op

technische en operationele domeinen actief ondersteunen. Wij staan niet aan de zijlijn – we willen onze portfoliobedrijven op alle relevante terreinen gedegen adviseren. En dus zoeken we ondernemingen waar wij het gevoel bij hebben een goede, actieve relatie mee op te kunnen bouwen, en zodoende, waarde te kunnen creëren."

Wat zijn de grootste uitdagingen van ondernemingen van die omvang?

"Kleinere tech- en softwarebedrijven hebben vaak een beperkte operationele volwassenheid. Dat is logisch, want de cashflow ontbreekt vaak om een professioneel senior leiderschap in te huren. De oprichter doet vaak nog van alles: een beetje verkoop, een

beetje productontwikkeling, een beetje probleemoplossing. Dat kan schuren met de ambitie om tien keer zo groot te groeien. Vaak zien we dat de armslag van de oprichter een van de grootste drempels voor die ambitie. Dat betekent in de praktijk dat ons gesprek gaat over wat nodig is om straks niet tien maar duizend klanten te kunnen bedienen. Dat wil zeggen: het leiderschap moet op zeker moment verbreden, om de schaalansen te kunnen materialiseren. Als een oprichter dat ook ziet zitten, hebben we een mooie match."

Wat is het risico van investeren in dergelijke bedrijven?

"Het risicoprofiel van kleinere ondernemingen is hoger. Ja, er zijn



al wel betalende klanten en er is een product-market fit, maar de organisatie is nog klein. Lopen er een paar klanten weg, dan kan dat grote impact hebben. Om op te schalen moeten we dan ook risico durven nemen en soms gaat de kost voor de baat uit. Omdat we een sterke positie aan tafel willen hebben, ambiëren wij een meerderheidsbelang, variërend van 51 procent tot 90 procent. Sommige ondernemers zien dat niet zitten, wat ik goed kan begrijpen. Het voordeel van een private equity partner met een groot belang is dat er sterke commitment is naar het portfoliobedrijf – ook als het bedrijf door een moeilijke fase moet manoeuvreren. We willen dat het managementteam ondernemend in de wedstrijd staat, en op één lijn is met ons. Op die manier kunnen we een bedrijf klaar maken voor de volgende fase: met een financiële en organisatorische voorspelbaarheid, een stevig leiderschap, gedegen processen, en een bepaalde volwassenheid. Alleen als dat zware werk is gedaan, kan een grotere – en vaak meer risico-averse – investeerder na ons instappen.”

Omschrijf eens welke tech- en softwareondernemingen bestand zijn

tegen de ontwikkeling van kunstmatige intelligentie.

“De vraag is of het bedrijf AI kan inzetten als een machine voor extra omzet. We investeren in veel kritieke ERP-achtige oplossingen die hun eigen data genereren. Dergelijke systemen zijn goed verankerd in de organisatie van klanten. Dat noemen we een sticky model – een product waar de klant niet gauw afscheid van neemt. In onze portfolio bevinden zich dus ondernemingen met veel domeinexpertise, die actief zijn in bijvoorbeeld de gezondheidszorg, de vastgoedmarkt, de travel-markt, de energiemarkt en de publieke sector. Maar we hebben ook een belang in de niches van transfer pricing-software of creditmanagement voor CFO's. En we zijn via een softwarebedrijf actief in de markt voor olie- en gaswinning, waar we gespecialiseerde applicaties verkopen.”

Geloof je dat AI ook die modellen kan bedreigen?

“Investeerders vinden de ICT-markt tegenwoordig onzeker. Dat is te merken aan de onderuitgegangene beurskoersen van leveranciers zoals Salesforce. Maar de vraag is hoe kwetsbaar je in werkelijkheid bent. Bijvoorbeeld vanwege legacy-software, of vanwege een beperkte

ambitie om AI te omarmen in je product of je manier van werken. Daarom vinden wij het belangrijk dat onze ondernemingen zelf AI inzetten om klanten te helpen innoveren via nieuwe modules maar ook door als software- en techonderneming efficiënter te worden.”

Ziet de volgende generatie kopers dat positieve perspectief ook?

“De partijen aan wie wij graag verkopen, hebben vaak een stevig ontwikkelde AI-franchise. Dus waar wij overtuigd moeten zijn van de AI-bestendigheid van onze ondernemingen, moeten zij overtuigd zijn van een hele hoge mate van AI-volwassenheid. Als je in de huidige tijdgeest geen stevig verhaal op dat gebied hebt, wordt het heel moeilijk om een succesvolle exit te realiseren. We zullen komende maanden gaan zien, of onze visie de juiste is. Ook al zie ik dat de markt nu minder sceptisch is dan twee of drie maanden geleden, toen ieder SaaS-softwarebedrijf op de beurs keihard werd afgestraft. Ik ben dus optimistisch. Ik denk dat onze bedrijven voor grotere tech-investeerders relevant en interessant zijn, omdat ze juist nu veel groeipotentieel hebben.”

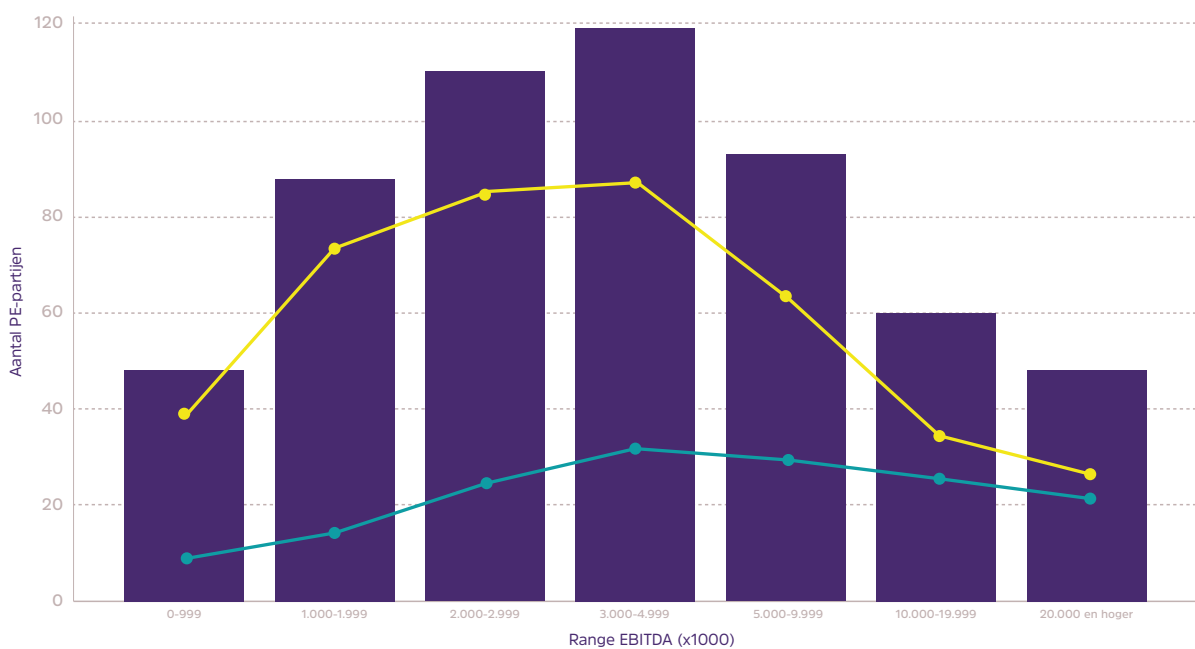


OVERZICHTSGRAFIEKEN

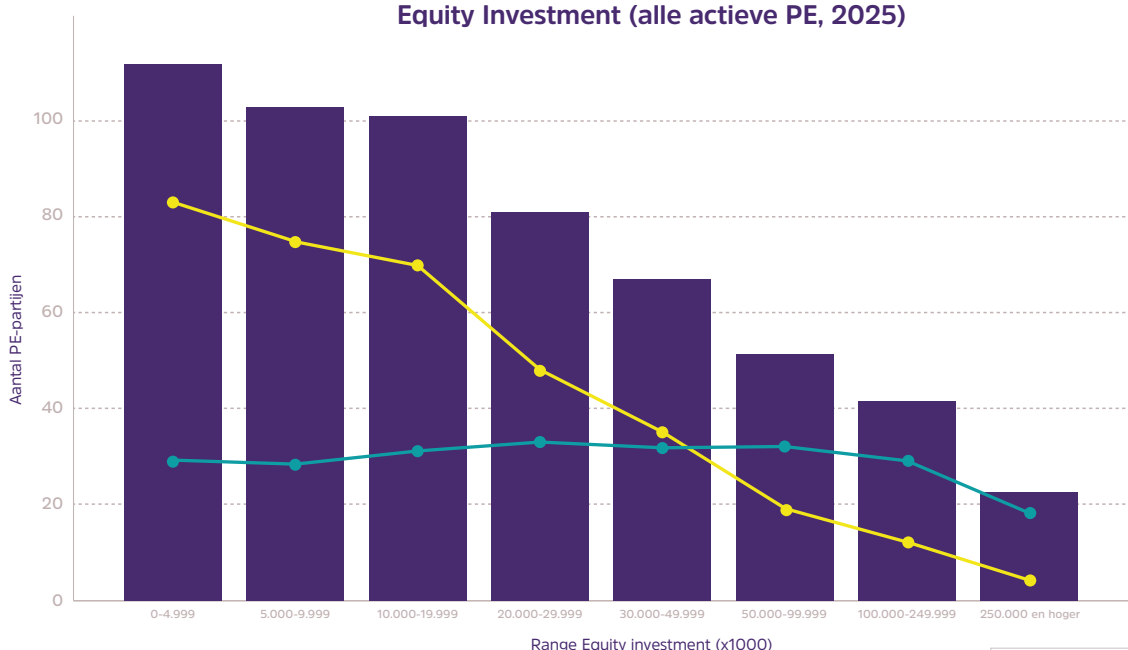
FINANCIËLE CRITERIA EN INVESTERINGSBEHOEFTEN

De toevoeging van 7 private equitypartijen heeft geen wezenlijk ander beeld gebracht in de financiële criteria die PE's hanteren in het selecteren van mogelijke deelnemingen. In de volgende grafieken vindt u het geactualiseerde overzicht voor alle 307 PE's.

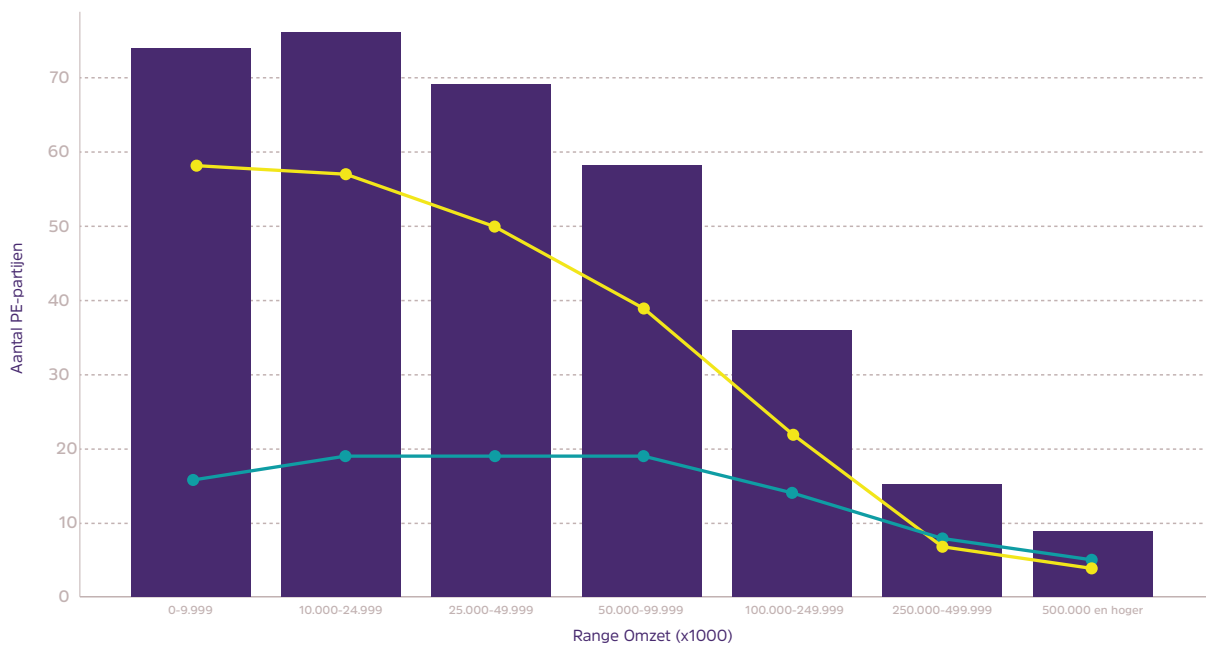
EBITDA (alle actieve PE, 2025)



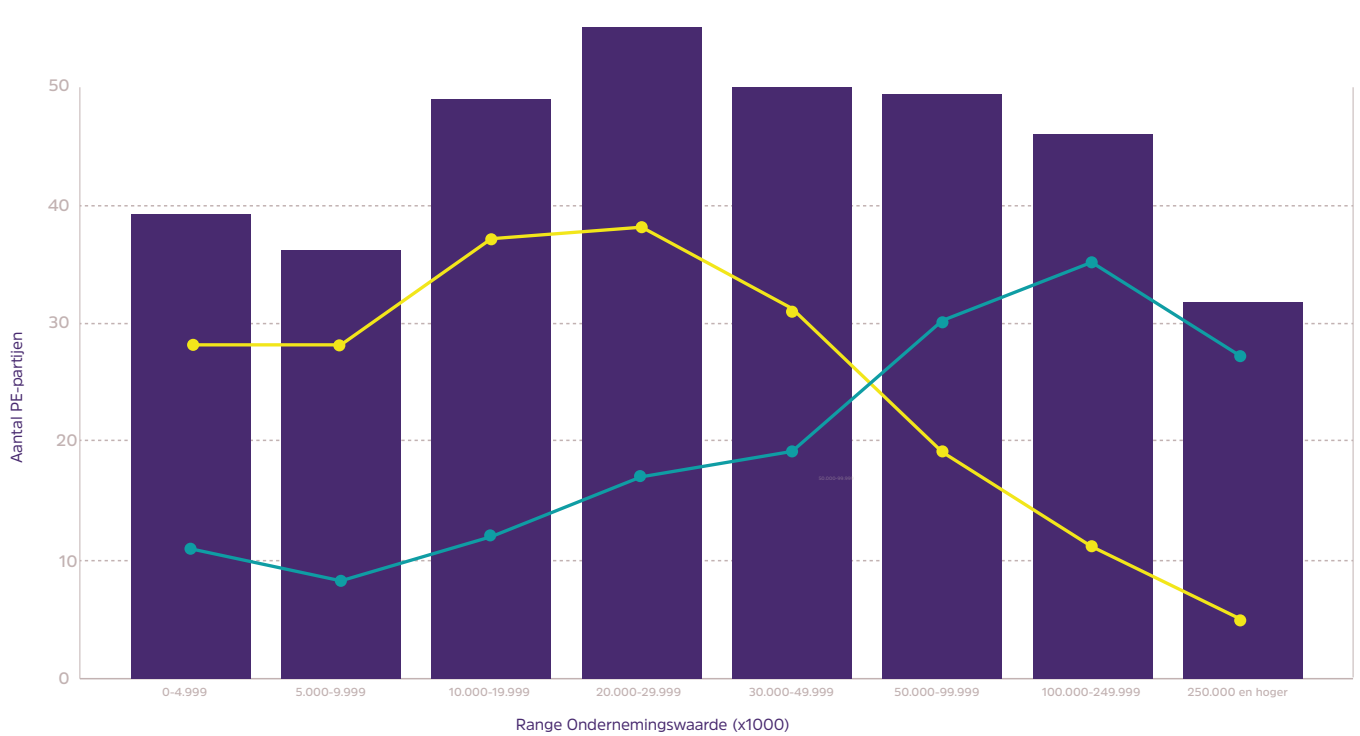
Equity Investment (alle actieve PE, 2025)



Omzet (alle actieve PE, 2025)



Ondernemingswaarde (alle actieve PE, 2025)



SELECTIE M&A DEALS MET PRIVATE EQUITY

Aeternus is regelmatig betrokken bij deals met private equity. Hieronder presenteren wij diverse deals waarbij [Aeternus](#) optrad tot adviseur en waar private equity direct of indirect betrokken is.



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to

VENTURION FLEX
HOLDING B.V.

Sell Side

BUSINESS SERVICES

KLICTET

Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to



Sell Side

AGRIBUSINESS & FOOD



Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

INDUSTRIAL MANUFACTURING



Acquired



Buy-Side

AUTOMOTIVE



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

IST



Sold to



Sell Side

CONSUMER PRODUCTS



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

CONSUMER PRODUCTS



Sold to



Sell Side

INDUSTRIAL MANUFACTURING



Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

INDUSTRIAL MANUFACTURING



Sold to



Sell Side

IST



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to



Sell Side

IST



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to



Sell Side

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

IST



Sold to



Sell Side

CONSTRUCTION & REAL ESTATE



Sold to



Sell Side

IST



Sold to



Sell Side

CONSUMER PRODUCTS



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Debt (Re)Finance for



Debt Finance/ Refinance

BUSINESS SERVICES



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



Sold to



Sell Side

HEALTHCARE & LIFE SCIENCES



YOUR M&A STRATEGIST.

Een succesvol bedrijf. De drijfveer van elke ondernemer. Succesvol ondernemen is doelen nastreven die tot meer waarde leiden. Tot het moment daar is om de volgende stap te zetten. Kopen of verkopen. Wanneer dat juiste moment is en hoe je naar dat momentum toewerkt? Daar ligt onze expertise. Specialistische kennis en ervaring gecombineerd met innovatieve methodes. Gefixeerd op het creëren van de hoogst haalbare waarde, trouw aan de waarden van de onderneming en haar ondernemer(s). Doelbewust, tactisch en operationeel, dat is onze aanpak. De zaken overzien, inzichtelijk maken en toeslaan op het juiste moment. Dat maakt ons succesvol in M&A.

Met meer dan 75 specialisten en vanuit kantoren in Amsterdam, Eindhoven en Venlo, houdt Aeternus zich bezig met (inter)nationale fusie- en overnameadvisering. Aeternus adviseert tevens bij bedrijfswaardering, waardemanagement en bedrijfsfinanciering. Onze klanten zijn bedrijven in het hogere segment van het MKB en zogeheten mid-corporates. Branches waarin we een sterk trackrecord hebben opgebouwd, zijn onder meer industrial manufacturing, construction & real estate, IT, software & technology, business services, agribusiness & food en healthcare.



+31 (0)85 051 78 38

www.aeternuscompany.nl

Representative of:



AETERNUS

Corporate Finance