

Overnamemarkt van de familiale bedrijven

Groeiende interesse, stijgende waarden en voldoende financiering

De overnamemarkt draait opnieuw op volle toeren. Door de aanhoudende lage marktrente, de volatiele beurzen en de interesse van heel wat kandidaat-kopers/investeerders, kennen de overnameprijzen een stijgende tendens.

Als het regent in Parijs, druppelt het in Brussel: de grote transacties als de overname van SAB Miller door AB Inbev, van Delhaize door Ahold als de samensmelting van Picanol en Tessenderlo inspireren de overnamemarkt in het “mid market” segment van niet genoteerde familiale bedrijven en kmo's.

Meer kopers dan verkopers ...

Binnen de Belgische kmo-markt is de appetijt voor overnames duidelijk aanwezig, maar vooral dan aan de kopende zijde: het aantal kopers groeit sterker dan het aantal kandidaat-verkopers. Naast de traditionele industriële interesse in sectorgenoten, zijn steeds meer *private equity* fondsen, *family offices* en particulieren actief op het overnamepad. De zoektocht naar rendement (yield) weg van de aanhoudend lage marktrente én het volatiele beursklimaat inspireren heel wat privékapitaal om zelf rendement te creëren op hun kapitaal, door overname of deelname in familiale bedrijven.

Van brede risicospreiding naar risicobeheersing in participaties in kmo's

Meer en meer leeft het gevoel dat de connectie met en betrokkenheid bij een oordeelkundig geselecteerde participatie in een kmo, een aanvaardbaar risico uitmaakt. Een toenemend aantal investeerders hebben de indruk dat beurzen op en neer dansen zodra een “gebeurtenis” van politieke of macro-economische aard zich voordoet, waarbij de aandelenkoersen niet altijd de individuele sterkte van een bedrijf weerspiegelen.

Het traditioneel idee om te investeren in een portfolio van veel beursgenoteerde bedrijven als middel tot risicospreiding, wordt meer en meer gecombineerd met een eigen investering in een lokaal bedrijf. Investeerders kiezen voor lokale bedrijven die men kent, die een toekomstplan hebben gekwantificeerd en waar ze



Philippe Artois,
Senior Manager M&A & Finance
partois@deloitte.com



als aandeelhouder niet enkel postfactum het beleid evalueren, maar waar nodig *upfront* kunnen meesturen. Ze bepalen dus liever mee wat er met hun kapitaal beslist wordt; inspraak die een eigen risicobeheersing uitmaakt eerder dan een passieve risicospreiding door te beleggen in een brede, beursgenoteerde portfolio.

Fiduciaire KMO Kompas 2015 bevestigt stijgende performantie van kmo's

Tegen de achtergrond van heel wat appetijt bij kandidaat-overnemers en de lage marktrente, hebben de overnameprijzen de voorbije periode dus een duidelijke klim gekend. Maar gelukkig is die klim niet enkel het gevolg van vraag en aanbod en de stijgende multiples in geval van EBITDA-waardering. Het *KMO Kompas 2015* van Deloitte toont duidelijk aan dat de sterke kmo's die de crisis uitgezweet hebben finaal sterker geworden zijn. Productiviteit en rendement herleven en de operationele cashflows an sich zijn stijgend. Als hoger gesteld, investeren in kmo's is aantrekkelijk, maar de juiste moeten geselecteerd worden. Het KMO Kompas wijst immers ook uit dat de kloof tussen de sterke, groeiende bedrijven en minder performante bedrijven blijft toenemen.

Hoe overnames van familiebedrijven financieren?

Traditioneel bestaat de financiering uit een bancaire en niet-bancaire component. Sinds de financiële crisis kon – afhankelijk van de kwantitatieve en kwalitatieve elementen in het dossier – gemiddeld 2,5 tot 3 keer EBITDA bancair worden gefinancierd.

Binnen de toenemende vraag naar overnames, is voor kwalitatieve dossiers (stabiele cashflows, aanwezigheid van tastbare activa, voldoende taille van de onderneming, ...) een bancaire financiering tot 3,5 à 4 keer EBITDA geen uitzondering meer. Bij een grotere bancaire financiering, is er ook de structurering van deze financiering van groot belang. De bancaire financier blijft immers in eerste instantie bezorgd om risico's.

Investeerders bepalen dus liever mee wat er met hun kapitaal beslist wordt

In het uitwerken van een overnamestructuur spelen naast financiële, ook fiscale en juridische aandachtspunten een rol.

De niet-bancaire component wordt gebruikelijk ingevuld via beschikbare eigen middelen en/of een (achtergestelde) lening van derde financiers/investeerders (eventueel de verkopende partij via een vendor loan). Ook bij deze derde-financiers is er een tendens om een hogere schuldgraad te financieren.