

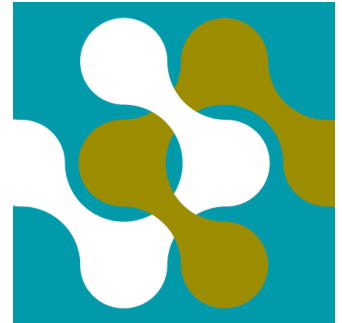
4 oktober 2017

"Waarom familiebedrijven de beurs kloppen"

Uit het departement: "Hoeksteen van de economie"

Familiebedrijf Roularta (70% De Nolf) pakte deze week met een opvallend bericht uit en gaf daarmee meteen de perfecte voorzet voor de Dag van het familiebedrijf. Die wordt naar jaarlijkse gewoonte door het IFB (instituut voor het familiebedrijf) georganiseerd in oktober, dit jaar met gastprekers van Stadbader, Boss Paints en IJsfabriek Strombeek.

KBC meent dat Belgische en Europese familiebedrijven bij uitstek goed geplaatst zijn om de groeiversnelling in de eurozone om te zetten in stevige rendementen. Sterk familiaal aandeelhouderschap impliceert vaak een doordachte(re) langetermijnvisie en een hoger rendement op het geïnvesteerde kapitaal.



De gemiddelde winst van Europese familiebedrijven ligt vandaag 25% boven het niveau van de crisis van 2008, terwijl de brede markt nog 40% onder niveau ligt. Op de beurs presteerden familiebedrijven de voorbije zeven jaar beter dan de markt: ze noteren dan ook aan een premie, maar die is gerechtvaardigd én bevindt zich nog steeds op een fair niveau.

Wat is een "familiebedrijf"

1. Volgens het IFB wordt een onderneming, ongeacht de omvang, als een familiebedrijf beschouwd als de **meerderheid van het stemrecht** op de algemene vergadering in handen is van de oprichter of de eigenaar van de onderneming en zijn familie.
2. Daarnaast stellen ze dat het voor een beursgenoteerd familiebedrijf - zoals Bekaert, Sioen of Van de Velde in België - volstaat dat de familie **25% van de stemrechten** in het bezit heeft.

Waarom beleggen in Europese familiebedrijven?

- Hun **langetermijnvisie** vertaalt zich in een organische stabiele groei
- Een **sterke marktpositie** met prijszettingsmacht
- **Faire waardering** voor een hoog rendement

3. Er dient minstens één vertegenwoordiger van de familie actief te zijn in het management of het bestuur van de groep. Op deze manier wordt rekening gehouden met het feit dat er gradaties zijn in het familiale karakter van bedrijven. Zo zijn er familiebedrijven waar het eigendom, het management en het bestuur uitsluitend in handen zijn van familieleden. Daarnaast zijn er bedrijven waar de familie niet meer de dagelijkse leiding bekleedt, maar wel nog de voornaamste eigenaar is. De meeste beursgenoteerde Belgische familiebedrijven zijn daar mooie voorbeelden van.

Economisch belang

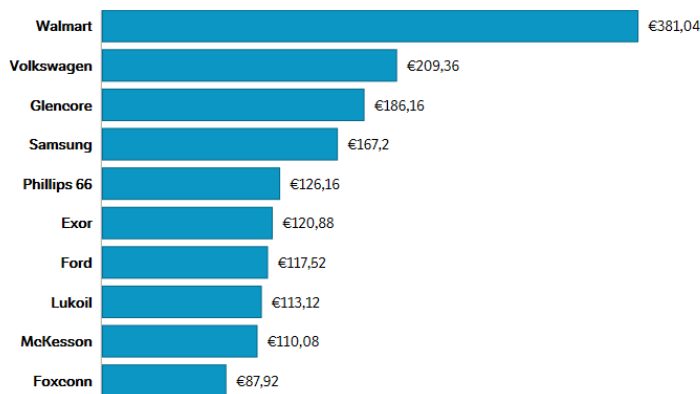
Uit een onderzoek in opdracht van FBNet Belgium, blijkt dat meer dan 75% van de Belgische ondernemingen de status familiebedrijf draagt. Ook in de meeste andere belangrijke Europese landen leggen ze beslag op het grootste deel van het bedrijvenbestand. We geven graag enkele bevindingen uit de [studie](#) mee:

- Familiebedrijven zijn verantwoordelijk voor **een derde van ons bbp**.
- Familiebedrijven zijn goed voor **45% van het totaal aantal arbeidsplaatsen** in België
- Vergeleken met niet-familiebedrijven zijn familiebedrijven gemiddeld wat **ouder, kleiner**, meer actief in de **bouw**, minder actief in de dienstensector en minder internationaal actief.

De grootste familiebedrijven ter wereld: supermarkten, auto's en een handelshuis

De familie die het bedrijf oprichtte heeft ten minste 18 procent van de aandelen en mag de bestuursvoorzitter aanwijzen. Bronnen: McKinsey, Bloomberg, The Economist.

Omzet 2013 in miljarden euro's

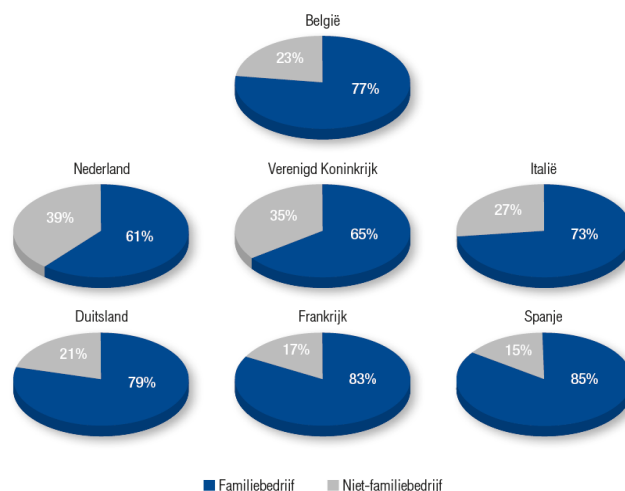


Bron: The Economist

Door: NRC Q

Gemaakt met: LocalFocus

Figuur 1: Aantal familiebedrijven in België en enkele Europese landen



Bron: FBN International (2008) voor de andere Europese landen.

(Bron: [Het economische belang van familiebedrijven in België](#))

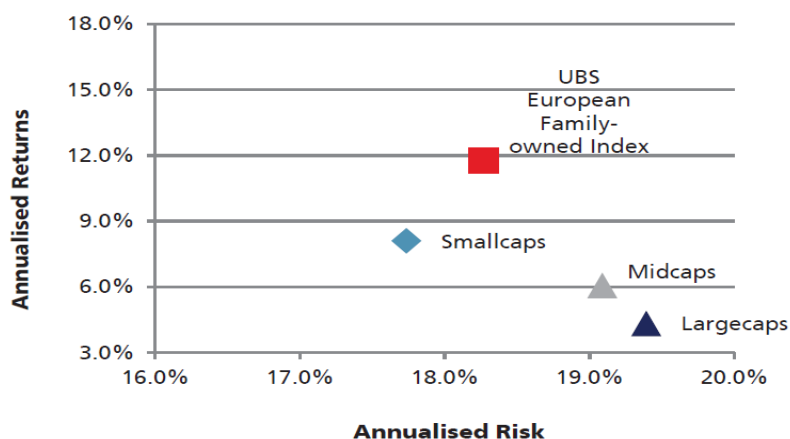
Waarom zijn familiebedrijven interessant?

1. Langetermijnvisie

Een sterk familiaal aandeelhouderschap dat betrokken is bij het beleid leidt volgens KBC Asset Management tot een doordachte **langetermijnvisie** die zowel door de aandeelhouders als door het management wordt gedeeld. Er wordt veel aandacht besteed aan de bedrijfscontinuïteit. De emotionele betrokkenheid bij de vorige generaties en de aandacht voor de belangen van de toekomstige generaties zijn meestal aanwezig. Doordat familiale ondernemingen over de generaties heen denken, kunnen ze het kortetermijnbelang gemakkelijker loslaten dan andere bedrijven.

Het management wordt minder gemotiveerd door korte termijn objectieven en bonussen, die soms ten koste gaan van het langetermijnbelang van de aandeelhouders.

Omgekeerd zijn families vaak meer bereid om **kapitaal voor een langere tijd ter beschikking te stellen**. Zo kunnen winsten worden geherinvesteerd in de plaats van uitgekeerd.



Source: UBS estimates, Thomson Datastream. Data based on MSCI daily indices.

2. Verantwoord groeien

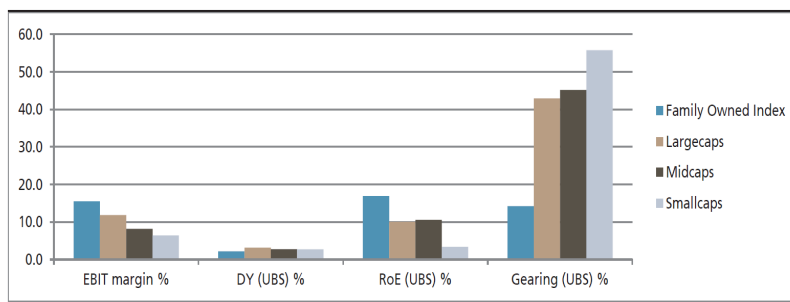
Vele familiebedrijven streven ernaar om op een **verantwoorde manier te groeien** om zo hun toekomst te verzekeren. **Financiële avonturen** en **prestigeprojecten** van het management maken meestal weinig of **geen kans**. Bovendien is de groei van familiebedrijven stabielere dan die van andere ondernemingen, omdat die doorgaans gefinancierd wordt met hun eigen middelen. De focus ligt meer op het succes en de uitbouw van de bestaande activiteiten (**organische groei**). Omdat overnames kunnen leiden tot het verwateren van het familiebelang, gebeuren deze slechts zelden.

3. Marktpositie en prijszetting

Familiebedrijven blijven zich meestal focussen op hun kernactiviteiten. Ze zijn minder geneigd om zich via overnames in te laten met nieuwe activiteiten en te diversifiëren naar activiteiten waarvan ze geen knowhow hebben. Daardoor zijn het vaak toonaangevende spelers met een relatief groot marktaandeel binnen hun domein. Door het beperkte aantal concurrenten genieten ze een prijszettingmacht.

4. Een hoger rendement tegen een faire prijs

Familiebedrijven bieden een hoger rendement op het geïnvesteerde kapitaal, wat op termijn leidt tot een sterkere winstgroei. De gemiddelde winst per aandeel van bedrijven in de eurozone ligt nog altijd 40% lager dan voor de crisis van 2008. De Europese familiebedrijven zagen de winsten in dezelfde periode met 25% stijgen. Ook op de beurs presteerden familiebedrijven de voorbije zeven jaar beter dan andere bedrijven.



Source: UBS

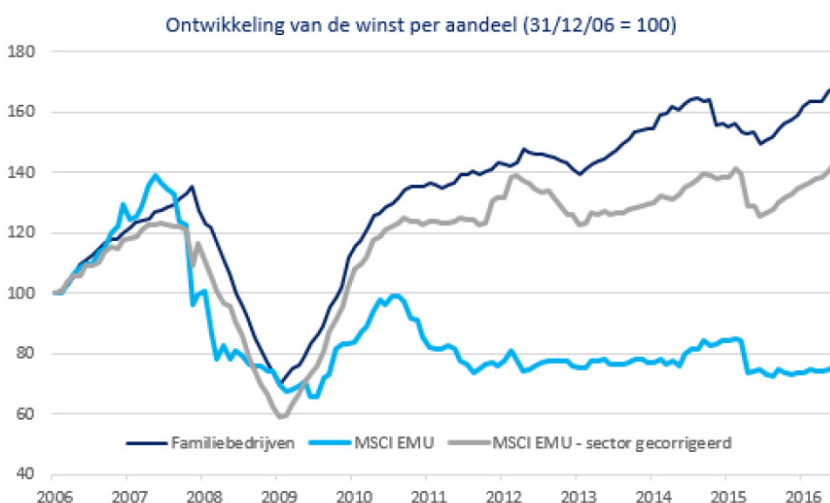
Daardoor noteren familiebedrijven meestal duurder dan de brede Europese aandelenmarkt, maar deze premie ligt nog steeds op een fair niveau. Omdat familiebedrijven veel meer dan de brede eurozone index geconcentreerd zijn in consumentensectoren, verklaart dit ongeveer 60% van het verschil in rendement. In 2016 werkte de sectorsamenstelling in het nadeel: er zijn niet veel familiebedrijven actief in grondstoffen en ook controleren ze nauwelijks of geen banken. Ze profiteren dus minder van cyclische opleving en/of van de en kon bij het jaareinde dan ook niet profiteren van hogere rentevoeten.

En als belegger?

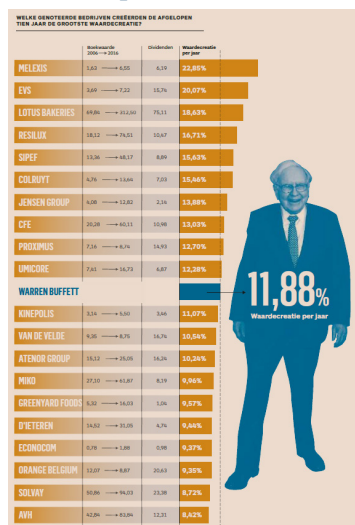
Uit een studie van UBS blijkt dat familiebedrijven ten opzichte van Large-, Mid-en Smallcaps gemiddeld een hogere winstmarge (EBIT) hebben en rendement op het eigen vermogen. Ook op niveau van de schuldgraad scoren ze het beste met een significant lagere schuldgraad (Gearing). Zoals eerder werd aangehaald worden winsten – door het langetermijnperspectief – vaker geherinvesteerd dan uitgekeerd. En dat blijkt uit het dividendenrendement dat het laagste ligt van de vier groepen.

Volgens KBC maakt de unieke manier waarop ze geleid worden, met een voorzichtig financieel beleid, een focus op de kernactiviteiten en een langetermijnvisie, van familiebedrijven ook vaak kwaliteitsbedrijven. En kwaliteit komt op termijn altijd bovendrijven, dat is niet anders op de beurs.

Familiebedrijven boden de afgelopen jaren niet alleen een hoger rendement op het geïnvesteerde kapitaal, ze bewezen ook dat ze tegen een stootje kunnen. Bij de correctie van de aandelenmarkt in het derde kwartaal van 2015 bijvoorbeeld, daalden de aandelen van familiebedrijven gevoelig minder dan de rest van de markt.



Value Square



Dat is ook de analisten van Value Square niet ontgaan. Uit hun jaarlijkse barometer voor de mate waarin Belgische bedrijven waarde creëren bleek eerder dit jaar dat bij de sterkst presteerders vooral familiebedrijven terug te vinden zijn.

Onder meer Lotus Bakeries, Resilux, Colruyt en Jensen Group presteerden in de periode tussen 2006 en 2016 beter dan superbelegger Warren Buffet met Berkshire Hathaway.

- “Als familie zien wij ons als de behoeders van het bedrijf. Daarbij primeert steeds de langetermijnvisie”, zo legde CEO Jan Boone van Lotus Bakeries het tegenover De Tijd uit.
- Bij Resilux klonk het als volgt: ‘Hard werken, dicht bij de klant staan, de hoogste kwaliteit leveren, steeds blijven innoveren’.

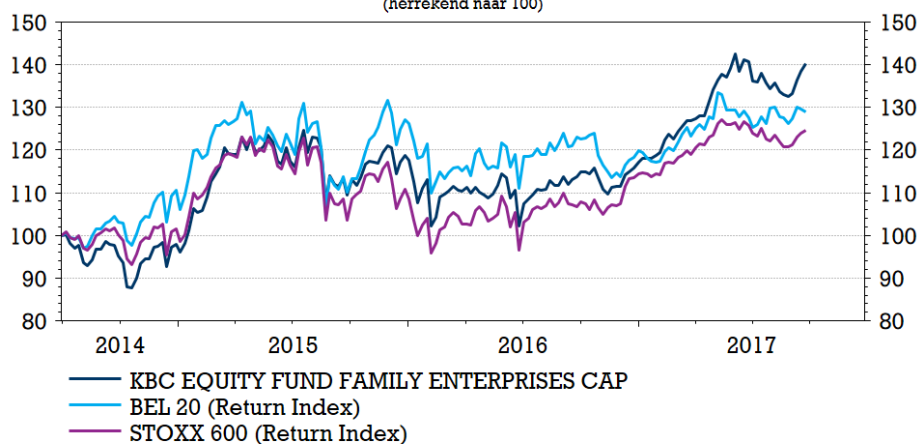
KBC Equity Fund Family Enterprises

KBC Asset Management heeft met het KBC Equity Fund Family Enterprises sinds 2014 een fonds dat inspeelt op dit thema. Het fonds streeft naar een rendement door overwegend te beleggen in aandelen van genoteerde bedrijven uit de eurozone met een familiaal karakter, te weten:

1. Minstens 20% (belangenpercentage) van de aandelen van het bedrijf rechtstreeks of onrechtstreeks (bijvoorbeeld via een vennootschap of stichting) in het bezit zijn van één of meerdere families
2. Minstens één lid van de familie(s) rechtstreeks of onrechtstreeks (bijvoorbeeld via een vennootschap of door formele mandatering van een derde) deel uitmaakt van de Raad van Bestuur van het bedrijf.

KBC Equity Fund Family Enterprises

(herrekend naar 100)



Source: Thomson Reuters Datastream

Familiebedrijven in de Benelux

We gingen op zoek naar de familiebedrijven binnen het universum van KBC Securities en stelden vast dat ze met veel zijn. We telden er in totaal 47. Daarvan zijn er 32 waarbij de familie ook nog een actieve rol speelt, bij de rest stellen ze enkel het kapitaal ter beschikking en wordt het beleid door externe partijen gevoerd.

	Eigendom (%)	Familievehikel	Actief betrokken	Koers	Koersdoel	% opwaarts potentieel
Colruyt	51.8%	Colruyt Family	ja	45.7	42.0	-8.1%
Deceuninck	26.1%	Francis van Eeckhout	ja	3.3	3.3	1.5%
EXMAR	46.5%	Saverys Family	ja	4.6	8.0	73.9%
Greenyard	49.3%	Deprez Holding	ja	19.2	22.0	14.7%
IBA	20.8%	Belgian Anchorage	ja	28.5	26.0	-8.8%
Immobel	58.8%	Marnix Galle	ja	53.9	63.0	16.9%

Kinepolis Group	46.4%	Bert Family	ja	52.5	58.0	10.5%
Melexis	53.6%	Xtrion	ja	77.3	84.0	8.7%
Mithra	30.3%	Francois Fornieri	ja	10.0	15.5	55.3%
Option	23.9%	Jan Callewaert	ja	0.1	0.1	-28.6%
Resilux	50.8%	De Cuyper Family	ja	146.0	161.0	10.3%
Roularta	56.9%	Koinon	ja	15.0	18.5	23.7%
Sioen	65.2%	Sioen Family	ja	27.4	30.5	11.4%
Sligro Food Group	34.0%	Slippens Family	ja	36.5	36.0	-1.4%
Solvac	77.5%	Solvay Family	ja	137.0	135.0	-1.4%
Tessenderlo	36.8%	Verbrugge (van Picanol)	ja	40.8	36.0	-11.7%
Texaf	62.4%	SFA	ja	31.1	40.0	28.6%
VGP	38.3%	Van Geet Family	ja	68.7	€	#VALUE!
Warehouses De Pauw	25.5%	De Pauw Family	ja	94.1	92.0	-2.2%
Bois Sauvage	52.2%	Guy Paquot	ja	345.5	335.0	-3.0%
CFE	60.4%	AVH	ja	125.4	125.0	-0.3%
Econocom Group	37.7%	Jean Louis Bouchard	ja	6.4	8.0	25.8%
Floridienne	43.2%	Belulflo	ja	171.0	140.0	-18.1%
Heineken	50.0%	Heineken Holding	ja	83.8	95.0	13.3%
Heineken Holding	52.6%	Heineken Family	ja	79.3	85.0	7.2%
Jensen-Group	53.6%	Jensen Family	ja	43.4	42.0	-3.3%
Miko	55.3%	Michielsens Family	ja	129.0	142.0	10.1%
Picanol	89.3%	Luc Tak	ja	100.8	115.0	14.1%
Smartphoto group	17.1%	Kaesteker Family	ja	1.6	1.6	0.0%
Sofina	54.2%	Boel Family	ja	129.8	130.0	0.2%
Ter Beke	65.2%	STAK Coovan	ja	185.0	190.0	2.7%
Van de Velde	56.3%	Van de Velde Holding	ja	46.2	48.0	3.9%
AB InBev	32.8%	Stichting AB Inbev	nee	98.7	115.0	16.5%
Ackermans & van Haaren	33.0%	Scaldis Invest	nee	146.3	145.0	-0.9%
D'Ieteren	57.1%	D'Ieteren Family	nee	36.3	47.0	29.6%
Euronav	16.5%	Saverys Family	nee	6.7	7.3	9.0%
GBL	50.0%	Pargesa	nee	88.2	95.0	7.7%
Lucas Bols	25.0%	Nolet	nee	18.5	20.0	8.1%
Sipef	12.3%	Bracht Family	nee	61.8	75.0	21.4%
Solvay	30.7%	Solvac	nee	124.2	125.0	0.6%
Tubize Financiere	36.8%	Janssen Family	nee	60.2	77.0	27.9%
UCB	35.0%	Tubize Financière	nee	60.5	75.0	24.1%
Aalberts Industries	13.3%	Aalbert Family	nee	39.7	35.0	-11.8%
Barco	18.3%	Van De Wiele Group	nee	91.0	87.5	-3.9%
Bekaert	36.1%	Bekaert Family	nee	40.1	51.0	27.3%
Brederode	55.7%	STAK Holdicam	nee	48.6	44.0	-9.4%
RealDolmen	14.2%	Colruyt	nee	24.8	32.0	29.0%

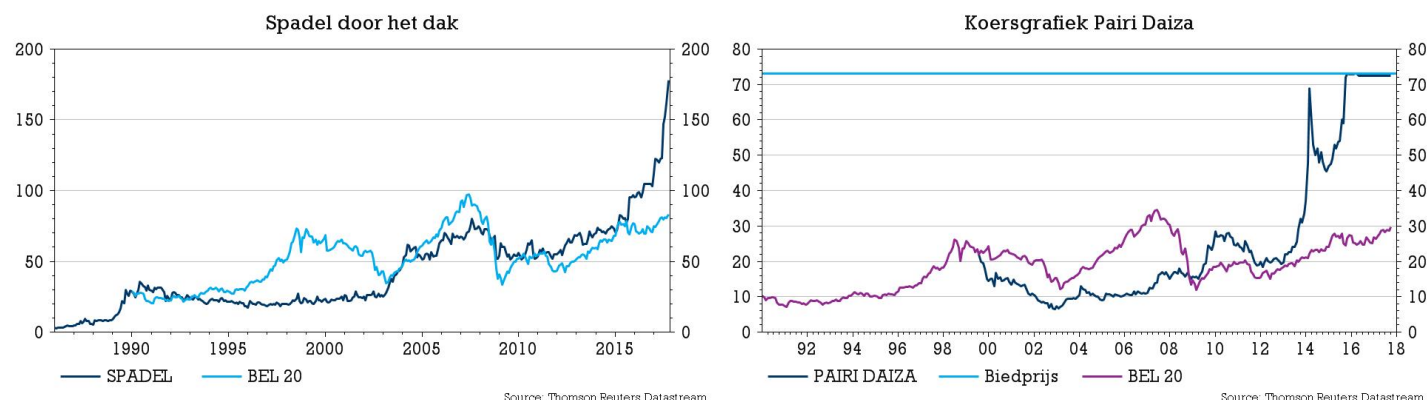
Opgepast, evenwel

De lange termijn visie van familiebedrijven sluit nauw aan bij de optimale beleggingshorizon en dus vormen beide, beleggers en bedrijven, meer dan een verstandshuwelijk op de beurs. Dat neemt niet weg dat een familie altijd meedenkt met de individuele belegger en dat de beperkte liquiditeit van (vooral kleinere) aandelen verhindert dat de onderliggende waarde volledig tot uiting komt.

Er zijn heel wat voorbeelden van spanningen omdat het familiebelang ogenschijnlijk boven het publieke belang gesteld werd. Dat is onder meer zo wanneer de familie niet langer genoteerd wil te zijn en de publieke

co-aandeelhouders wil uitkopen. De waarde van zo'n bod op de aandelen die (nog) niet in familiebezit zijn, capteert vaak niet de volledige onderliggende waarde omwille van een waaijer aan risicograadmeters.

In dat kader brengen we het bod van de familiale aandeelhouders van drankenproducent Spadel, bekend van het watermerk Spa, in herinnering. Het overnamebod van 36,1 miljoen euro voor de aandelen die nog niet in het bezit waren van de Du Bois-familie. Per aandeel kwam het bod neer op 95 euro, wat een premie van 18,93% ten opzicht van de slotkoers was. Begeleider F&I bestempelde dit als "aantrekkelijk", omdat een die koers omwille van de beperkte handel en liquiditeit moeilijk te bereiken zijn. Maar dat was niet helemaal naar de zin van alle aandeelhouders, die met succes de plannen dwarsboomden.



Een soortgelijk verhaal bij dierenpark Pairi Daiza, waar het uitkoopbod door lange termijn beleggers ook eerder als een spijtige zaak dan een lucratieve belegging werd gezien. Het bod lukte niettemin, maar het groeiverhaal blijft wel intact en een herinvestering in vergelijkbare familiebedrijven wordt bemoeilijkt door het relatief schaarse aanbod op de beursvloer. Aandeelhouders hebben natuurlijk altijd de optie om niet in te gaan op zo'n uitkoopbod, maar een deels geslaagd bod kan makkelijk leiden tot een nog meer verschaalde handel omdat het aantal vrij beschikbare aandelen sterk beperkt is. In zo'n scenario kan de waarde op de beurs niet worden gemaximaliseerd.

Conclusie

- KBC meent dat Belgische en Europese familiebedrijven bij uitstek goed geplaatst zijn om de **groeiversnelling in de eurozone om te zetten in stevige rendementen**. Sterk familiaal aandeelhouderschap impliceert vaak een doordachte(re) langetermijnvisie en een hoger rendement op het geïnvesteerde kapitaal. De gemiddelde winst van Europese familiebedrijven ligt vandaag 25% boven het niveau van de crisis van 2008, terwijl de brede markt nog 40% onder niveau ligt.
- **Op de beurs presteerden familiebedrijven de voorbije zeven jaar beter dan de markt**: ze noteren dan ook aan een premie, maar die is gerechtvaardigd én bevindt zich nog steeds op een fair niveau.
- We namen een kijkje op de Top Pick lijst van KBC Securities (dd. 4 oktober 2017) en ook daar prijken een handvol Belgische familiebedrijven op: AB Inbev, Melexis, Kinopolis, Econocom en Immobel. **Blijkbaar zijn de analisten ook overtuigd dat er meer waarde zit in de groep, dan in de beurskoers.**

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Asset Management
KBC Securities

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accurateheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com