

## COMMISSARISSEN MOETEN BIEDING ONDERBOUWEN

Dat grootaandeelhouder en president-commissaris Ralph Sonnenberg goedkoop zijn belang probeert uit te breiden valt hem moeilijk aan te rekenen. Het zogenaamde onafhankelijke comité – bestaande uit oud-Heineken topman Anthony Ruys, Adriaan Nünn en Frank Wagener – zou de belangen van de minderheid moeten beschermen.

De drie onafhankelijke commissarissen hebben NIBC gevraagd om een opinie over het bod te geven. De conclusie van de zakenbank: "het bod is fair". In 2008 werd deze partij ook ingeschakeld om een bod te verdedigen dat door beleggers en analisten als mager werd bestempeld. NIBC lijkt allesbehalve met open vizier te zijn gaan rekenen.

De gebrekkige transparantie van Hunter Douglas maakt het nog crucialer dan bij andere biedingen dat commissarissen uitleggen hoe NIBC tot de conclusie heeft kunnen komen dat de biedprijs fair is. De VEB eist dat het biedingsdocument, waarin commissarissen het bod moeten verdedigen, inzicht geeft in de gemaakte aannames ten aanzien van bijvoorbeeld marges en groei voor de contante-waarde-waardering. Het zogenoemde position statement wordt naar verwachting voor het einde van het eerste kwartaal gepubliceerd.

De waarderingsanalyse van de VEB laat zien dat het bod een absoluut worst-case-scenario inprijs, waarbij Hunter Douglas nooit meer zal groeien. Dat is moeilijk te rijmen met prestaties in het verleden, de eigen interne doelstellingen en voorspellende indicatoren van vastgoedmarkten in bijvoorbeeld de VS (Hunter Douglas' grootste markt in omzet en vooral winst).

ler van Hunter Douglas' winst en verkopen waren, wijzen erop dat er een behoorlijke vraag blijft of inhaalvraag komt naar jaloezieën, rolgordijnen en markiezen. Denk hier aan indices die de ontwikkeling van vastgoedprijzen en verkopen van nieuwbouw en bestaande woningen in de VS in kaart brengen.

Het meest aannemelijke scenario is dat het door het bedrijf ingezette herstel in het derde kwartaal zal doorzetten. Na een rampzalig tweede kwartaal groeiden de autonome verkopen en het bedrijfsresultaat (ebitda) weer met respectievelijk 4,8 procent en liefst 57,5 procent in de maanden juli tot september.

Hunter Douglas geeft geen financiële doelen af en analisten zijn al jaren gestopt met het volgen van het aandeel. Daarbij zal het gebrek aan transparantie, zeggenschap en verhandelbaarheid van de aandelen ongetwijfeld een rol hebben gespeeld.

De beursgenoteerde concurrenten Nien Made uit Taiwan

**DE FAMILIE  
SONNENBERG  
REKENT  
ALLERMINST  
NETJES AF MET  
MINDERHEIDS-  
AANDEEL-  
HOUDERS**

en vooral Somfy uit Frankrijk lijken een stuk opener. Op een speciale dag voor investeerders begin januari was de boodschap van Somfy-ceo Jean Guillaume Despature dat het herstel "onverwacht intens en krachtig is", vooral in regio's waar ook Hunter Douglas groot is (de VS en in mindere mate Europa). De Fransen gaan er nog altijd van uit dat de verkopen in 2020 hoger zullen uitvallen dan een jaar eerder.

Volgens het handjevol analisten dat Somfy en Nien Made volgt, is het meest aannemelijke scenario dat vanaf dit jaar wordt teruggekeerd naar het langetermijngroei van circa 6 procent omzetgroei per jaar (consensus van door Bloomberg gepolste analisten).

De 64 euro houdt ook geen rekening met maatregelen om het rendement op geïnvesteerd kapitaal verder op te krikken. Dat is moeilijk te rijmen met een interne doelstelling van een rendement op geïnvesteerd kapitaal van 20 procent (13,1 procent in