

Mexicaanse koopjesjacht



Terwijl Nederlandse beursfondsen steeds meer richting opkomende landen trekken, komen snelgroeiende economieën hier winkelen. Scheepsbouwer IHC Merwede ontving zijn grootste order ooit uit Brazilië en het Mexicaanse América Móvil van multimiljardair Carlos Slim probeert de volledige macht bij KPN naar zich toe te trekken.

Over de exacte plannen van Slim met KPN wordt veel gespeculeerd. Duidelijk is in ieder geval dat de Mexicaan in eerste instantie geen zin heeft om de portemonnee ruimhartig te trekken. Het bod van 2,40 euro per aandeel KPN dat América Móvil eerder deze maand lanceerde, betekent een premie van slechts 20 procent op de slotkoers van het aandeel de dag voorafgaand aan het bod, en een premie van 35 procent gemeten over de gemiddelde koers van de laatste dertig dagen.

Dat is ronduit mager als er rekening mee wordt gehouden dat Slim een controlerend belang (meer dan 50 procent) wil bemachtigen waardoor hij KPN, dat een spilfunc-

tie vervult in zijn Europese expansie-avontuur, helemaal naar zijn hand kan zetten.

Slim slaat toe op een moment dat KPN op de rug ligt. Het concern moet fors investeren in het netwerk (voor televisie en internet) en marketing, terwijl de inkomsten onder druk staan.

América Móvil kijkt hier even doorheen en ziet kansen, bijvoorbeeld voor het ultrasnelle 4G netwerk en groei in triple play pakketten (tv, bellen en internet).

Echte langetermijnbeleggers zullen met weemoed terugkijken naar het parcours dat KPN aflegde sinds november 2001. Toen nam Ad Scheepbouwer een weliswaar gehavend, met schuld overladen en bijna potentieloos bedrijf onder zijn hoede, maar in het decennium dat volgde, verviervoudigde de koers van KPN.

Actuele ontwikkelingen in dit dossier becommentarieerd via veb.net/slagomkpn

KPN DILEMMA

door
Jan Maarten
Slagter



Het bezit van het aandeel KPN vereist stalen zenuwen en de instincten van een pokerspeler. Dat was al zo in de jaren rond de eeuwwisseling, toen een serie impulsaankopen het bedrijf aan de rand van de afgrond bracht. En het is zeker zo nu de Mexicaanse miljardair Carlos Slim met zijn América Móvil een kat-en-muis spel speelt met het telecombedrijf. Waar het normaal plezierig is voor aandeelhouders als een beursfonds in de belangstelling staat, test Slim het tactische inzicht van de KPN-beleggers tot het uiterste.

Dat begon vorig jaar al met het partiële bod op 28 procent van de aandelen. Het bod was met acht euro per aandeel op dat moment niet zeer royaal: 23,5 procent boven de koers, die bovendien in de maanden ervoor hard omlaag was gegaan. Wat te doen? Wie aanbood, had kans dat het bod weliswaar zou slagen, maar dat slechts een klein deel van de aangeboden aandelen ook inderdaad zou worden opgenomen. En met een krachtige en assertieve minderheidsaandeelhouder aan boord, zouden de overblijvende aandelen vermoedelijk in waarde dalen (zoals ook gebeurd is, hoewel niet alleen om die reden). Dit was te voorkomen door collectief het bod af te wijzen – en KPN heeft daar aanvankelijk ook toe opgeroepen. Maar dat vereist een grote discipline en gelijkgezindheid. En wie gaf de garantie dat de koers ooit nog die acht euro zou halen? Een klassiek prisoner's dilemma kortom. En ondertussen kocht Slim op de beurs dagelijks aandelen voor minder dan acht euro – hij heeft uiteindelijk voor minder dan 3 procent van de aandelen het volle pond hoeven te betalen. Slim, inderdaad (het mag één keer).

En nu doet de dekselse Mexicaan het weer. De spijtoptanten van vorig jaar kunnen nu nog slechts 2,40 euro van América Móvil tegemoet zien – het is KPN het afgelopen jaar niet goed gegaan. Weer is de premie laag: nu nog slechts 20 procent op de ingedeukte koers. Het bod aannemen, betekent op het dieptepunt capituleren – alleen in de donkere dagen van 2001 noteerde het aandeel lager. Maar hoe aantrekkelijk is het te blijven zitten in de schaduw van Slim? Met een meerderheidsbelang hoeft hij zich weinig meer gelegen te laten liggen aan zijn mede-aandeelhouders. Bovendien, wie zegt dat de koers zich binnen afzienbare tijd zal herstellen? De telecommarkt is zeer competitief en vereist grote investeringen. Op dividend hoeft de KPN-belegger voorlopig niet te rekenen.

Het verwachte resultaat: Slim haalt met de hakken over de sloot de meerderheid van de aandelen. Maar meer heeft hij ook niet nodig. Voor een peso op de eerste rang.