

# FUSIE DRAKA EN PRYSMIAN VAN DE BAAN

TEKST: JASPER JANSEN

Door de sterke koersstijging werd Draka te duur voor Prysmian en ketste de fusie af. Slordig van Draka dat ze dit in Italië eerder wisten dan in Nederland.

**H**oewel in de media over “een afgeketste fusie” wordt gesproken lijkt de kwalificatie ‘mislukte overname’ passender. Het veel grotere Prysmian – qua beurswaarde vijf keer groter dan Draka – zou door middel van een aandelenruil het kleine Nederlandse bedrijf opslokken.

Bij het starten van de fusieonderhandelingen op 29 juni was al duidelijk dat de Italianen niet bereid waren diep in de buidel te tasten. Maar zij zagen iets over het hoofd. Doordat de marktkapitalisatie van Draka (65%) in de maanden na de onderhandelingen veel harder steeg dan die van Prysmian (30%) zou de Nederlandse kabelproducent recht hebben op een steeds groter belang in de nieuwe combinatie. Zo zouden Draka-aandeelhouders op basis van de beurswaarde van beide bedrijven bij het starten van de fusieonderhandelingen 15,5 procent van de aandelen in de nieuwe combinatie krijgen. Net voor het afbreken van de onderhandelingen was dit gegroeid tot bijna 19 procent. De Italianen wilden hier kennelijk niet in meegaan.

Het lijkt dus een goede zaak dat topman Sandy Lyons zijn rug rechthoudt: “Het bod van Prysmian creëert niet voldoende waarde voor onze aandeelhouders en andere stakeholders.” Het is waarschijnlijk dat ook grote aandeelhouders in Draka als Flint (43%), Fortis (7%) en Ducatus (5%) een premie – ook al is het bod in aandelen – eisten. Hierbij is de rol van grootaandeelhouder Flint, die twee vertegenwoordigers in de raad van commissarissen heeft, opmerkelijk. De investeringsmaatschappij van Fentener van Vlissingen leek de fusie vanaf het begin te steunen.

## ONGEGRONDE ANGST

Het stand-alonescenario betekent voor

Draka niet het eind van de wereld. De perspectieven van de kabelfabrikant werden gedurende de fusieonderhandelingen steeds rooskleuriger. De grootste angst die door de fusie onder Draka-beleggers kon worden weggenomen, was een mogelijke verwaterende claimmissie. Door de sterkere balans van Prysmian zou de fusie kunnen voorkomen dat het concern met een hoge schuldenlast niet meer aan zijn bankafspraken kon voldoen. Die angst bleek echter de afgelopen maanden steeds ongegronder.

Dankzij kostenreductieprogramma's en stringente beheersing van de investeringen in nettowerkkapitaal had Draka een sterke vrije kasstroom van 66,5 miljoen euro waardoor de nettoschuldpositie met 12 procent kon afnemen tot 456,2 miljoen euro. Hierdoor bleef Draka met 2,9 in de eerste helft van dit jaar ruim binnen de met de bank afgesproken leverage rate (nettoschuld/ebitda) van 3,5. De verbeterde economische vooruitzichten maken dat de toekomstige operationele resultaten (ebitda) op peil zouden kunnen blijven, waardoor de kans op een emissie een stuk lager is.

## SLORDIG AFGEHANDELD

In de media wordt bericht dat Lyons zelf het initiatief nam tot beëindiging van de besprekingen en niet de Italianen op donderdag 10 september. Vreemd. Die bewuste donderdag was er onder beleggers verwarring over de status van de fusiebesprekingen. Het Italiaanse dagblad *La Repubblica* berichtte in de ochtend al dat de fusie in gevaar zou zijn, waarop het aandeel onderuitging.

Volgens Draka was er echter geen vuiltje aan de lucht en gingen de besprekingen gewoon door, maar 's avonds na het sluiten van de beurs verklaarde Draka dat de onderhandelingen wel degelijk waren afgebroken. De

koersdaling van 5,5 procent van die dag verraadde dat meerdere beleggers dit al wisten of hier in ieder geval op speculeerden.

Het is de wettelijke plicht van beursgenoteerde ondernemingen om koersgevoelige informatie onmiddellijk te delen met hun aandeelhouders. Draka zou deze plicht serieus moeten nemen. ■

## ZIJN HEDGEFONDSEN SPRINKHANEN?

Politicus Ewout Irrgang noemde ze ooit “de wortel van al het kwaad”, voormalig Rabo-topman Bert Heemskerk vond het “hyena's” en Joop Wijn bestempelde ze als kaalvretende “sprinkhanen”. Toch is een genuanceerder beeld over activistische hedgefondsen gepaster. Draka als voorbeeld. Het Amerikaanse hedgefonds Lucerne Capital drong in de aandeelhoudersvergadering van april 2008 aan op verkoop van het 35%-belang van Draka in Oman Capital Industry. De waarde van de participatie was toen in de laatste maanden explosief gestegen tot 250 miljoen euro. Draka gaf aan niets te zien in die verkoop. Aandeelhouders, waaronder de VEB, bleven met een onbevredigend gevoel achter. Lyons kon niet duidelijk maken welke strategische belangen en/of synergievoordelen er gepaard gingen met het belang. Binnen het jaar, eind 2008, was het belang nog slechts 50 miljoen euro waard. Als hij naar Lucerne Capital had geluisterd, had Lyons nu zelf koopjes kunnen jagen in plaats van prooi te zijn.