

Een vertrek in “goed overleg” en bovendien op initiatief van Lyons zelf.

Ondanks het ‘vrijwillige’ karakter van het vertrek zal de gewezen topman zeer waarschijnlijk een vertrekpremie ontvangen van eenmaal zijn basissalaris van 516.000 euro.

Dit roept vraagtekens op. De toevoeging “in goed overleg” in combinatie met een ontslagpremie betekent vaak het tegenovergestelde: Lyons is mogelijk door zijn commissarissen vriendelijk verzocht om op te stappen. Het feit dat Lyons pas in augustus 2007 voor een periode van vier jaar tot eindverantwoordelijke werd benoemd, lijkt ook te wijzen op een niet geheel vrijwillig vertrek.

Een andere verklaring zouden de afgebroken fusiebesprekingen tussen Draka en de Italiaanse branchegeenoot Prysmian in september kunnen zijn. Deze onderhandelingen zijn naar verluidt door de Italianen afgeblazen omdat de beurswaarde van Draka sinds de start van de besprekingen veel harder steeg (+65%) dan die van Prysmian (+30%). De Nederlandse kabelaar zou dankzij een sterkere onderhandelingspositie een groter belang in de nieuwe combinatie kunnen eisen. Mogelijk heeft ook de opstelling van Lyons, bijvoorbeeld zijn persoonlijke eisen ten aanzien van een functie in de gecombineerde onderneming, een rol gespeeld. Fröhlich en Dorjee lieten rond Lyons’ aftocht echter mist bestaan. Zij wilden aandeelhouders niets anders meedelen dan dat het vertrek was ingegeven door heimwee naar zijn familie.

SAMENTREKKING VAN MACHT

Dorjee, die tot begin 2005 financieel directeur bij Van der Moolen was, zal Lyons opvolgen. Omdat Draka niet op zoek gaat naar een nieuwe financieel directeur (cfo) wordt Dorjee zowel ceo als cfo. Volgens Fröhlich levert deze samentrekking van macht naar één persoon geen problemen op. “In de organisatie worden aanpassingen gedaan, een nieuwe operationele directeur wordt gezocht en het auditcomité zit erg dicht op het bestuur”, zo betoogde Fröhlich. Dit laat onverlet dat deze combinatie vanuit het oogpunt van checks and balances onwenselijk is. De ceo komt in beginsel met de strategische plannen die door de cfo op financiële haalbaarheid worden getoetst. Waar nodig trapt deze laatste op de rem. Dorjee is beide en daarmee ontbreekt een belangrijk controlemechanisme binnen de raad van bestuur. ■



Door Willem Burgers
Fondsbeheerder Add Value Fund

De Extra Groeimotor

De aandelenmarkten liggen wereldwijd goed op stoom. Al zeven maanden achtereen wordt elke maand afgesloten met een hoger slot dan de voorgaande maand. Sinds drie maanden ondervindt de markt steun van analistentaxaties die in toenemende mate opwaarts worden bijgesteld. De gepresenteerde halfjaarcijfers vielen analisten per saldo mee en inmiddels zijn de eerste tekenen van economisch herstel tastbaar.

De nieuwe discussie concentreert zich op de vraag of dit herstel duurzaam is of niet. In vakjargon: krijgen we een V-achtig of W-achtig herstel? In de V-vorm laten we de recessie definitief achter ons en bij de W-variant slaat het prille herstel weldra om in een nieuwe economische krimpfase, waarop weer een licht herstel zal volgen. Als belegger probeer je voor beide scenario's een adequate vertaling naar je portefeuille te vinden.

In de Nederlandse small- en midcapmarkt dient zich momenteel een ontwikkeling aan die een probaat antwoord geeft op het minder aantrekkelijke tweede scenario: de Extra Groeimotor. Ondernemingen ontsluiten in zekere zin een tweede markt met ongekend groeipotentieel. De afgelopen maanden noteerde ik de volgende voorbeelden van zo'n extra groeimotor.

- Boskalis, grootmacht op de internationale baggermarkt, verkreeg een megaopdracht van 500 miljoen euro voor de bouw van een haven aan de Australische westkust. Naast het baggerwerk heeft deze opdracht tevens een grote component maritieme dienstverlening. Deze tak van sport lijkt meer en meer een kernactiviteit van betekenis te worden voor Boskalis.

- Unit 4 Agresso, softwareproducent uit Sliedrecht, ging een joint venture aan met het Amerikaanse Salesforce.com. Gezamenlijk introduceren zij Salesforce.com, een virtuele boekhoudapplicatie die op het toonaangevende Salesforce-platform zal gaan excelleren. De eerste reacties van analisten zijn zodanig enthousiast dat het koersdoel van de aandelen Unit 4 Agresso met gemiddeld 30 procent werd verhoogd.

- Crucell, vaccinproducent uit Leiden, ging met farmaciegrootmacht Johnson & Johnson een strategische alliantie aan voor de ontwikkeling en productie van een universeel griepvaccin. Als onderdeel van deze alliantie kocht J&J een belang van 18 procent in (nieuwe) aandelen Crucell voor een bedrag van ruim 300 miljoen euro. Met deze oorlogskas gaat Crucell, naar ik vermoed, op overnamepad. Een geschikte acquisitie kan de al imposante winstgroei vanaf 2010 verder versnellen.

- Imtech, technisch dienstverlener uit Gouda, haalt steeds meer opdrachten voor 'groene technologie' binnen in de Europese kantorenmarkt. Met name de prestaties in Duitsland spreken tot de verbeelding.

De 'groene' revitalisatie van het hoofdkantoor van Deutsche Bank in Frankfurt was goed voor een waarde van 125 miljoen euro. Inmiddels haalt Imtech al een kwart van de opbrengsten uit energiezuinige oplossingen. Het is niet vreemd dat de hier genoemde ondernemingen de achterliggende maanden een goede koersperformance op de beurs hebben getoond. Zo steeg de koers van Boskalis met 44 procent sinds medio augustus van 18 naar 26 euro, klom Unit 4 Agresso in dezelfde periode van 11 naar 17,50 euro (+59%) en voegde Imtech 42 procent toe op de route van 13 naar 18,50 euro.

Dissonant in deze reeks is biofarmaceut Crucell. De verklaring voor de koersdaling van 17,50 naar 14 euro (-20%) is dat de kans op een overname van Crucell op korte termijn is geslonken. Winstnemingen waren het logische gevolg. Omdat de extra groeimotor van Crucell kennelijk nog niet voor iedereen waarneembaar is, liggen hier in de nabije toekomst wellicht de beste kansen voor outperformance. ■