



Deense Svitzer en PSA Marine uit Singapore tegenover zich. Dit is een typisch oligopolistische marktstructuur waarin spelers hun prijzen redelijk op niveau kunnen houden zonder de expliciete afspraken die hen in aanvaring met kartelautoriteiten zouden brengen.

Naar omvang en activiteiten zijn er evenwel grote verschillen. Qua omzet is Boskalis driemaal zo groot als Smit en behalve dan dat alle activiteiten van beide zich op, langs of onder water afspelen, bestaan er inhoudelijk per saldo weinig raakvlakken. Het werkelijke raakpunt zijn de terminaldiensten die beide als belangrijke groeiactiviteit hebben geselecteerd. Uit het gedrag van Boskalis, dat in februari 2008 aanvankelijk slechts interesse toonde voor dit bedrijfs-onderdeel en daarvoor toen 300 miljoen dollar over had, mag worden afgeleid dat bij een volledige overname alle andere onderdelen snel van de hand zullen worden gedaan. De weerzin bij Smit Internationale tegen een overname is dan ook heel goed invoelbaar.

Maar door de goede orderontwikkeling bij met name terminaldiensten kan Boskalis zich gesterkt voelen een nieuwe poging te wagen. Het 25%-belang dat wellicht nog voor uitbreiding vatbaar is, kan als drukmiddel worden gebruikt om de terminaldiensten, waar het werkelijk om gaat, met een onweerstaanbaar bod uit Smit los te waken. Met de 350 miljoen euro van een kredietfaciliteit die in juli werd verkregen, lijkt Boskalis zich op een dergelijke stap voor te bereiden.

Boskalis zal wel een topprijs moeten betalen en de positieve effecten van integratie van de gezamenlijke terminaldiensten zullen, gesteld dat een transactie kan worden afgedwongen, pas op langere termijn zichtbaar worden. Beleggers zullen enige scepsis niet kunnen onderdrukken, terwijl een riante kaspositie bij Smit onder de huidige marktomstandigheden juist als een voordeel kan worden gezien. Voor beide bedrijven moet voor 2009 en 2010 rekening gehouden worden met een dalende winst per aandeel. Met een koers-winstverhou-



ding van 11,7 voor Boskalis op basis van de voor 2010 getaxeerde winst tegen 10,6 voor Smit Internationale zijn beide fondsen momenteel echter bescheiden gewaardeerd. Speculatieve verwachtingen maken Smit momenteel net iets aantrekkelijker dan Boskalis. ■