

AANDEELHOUDERS IN SPAGAAT

Bij de voorgenomen overname van Smit Internationale door Boskalis Westminster zit de VEB in een spagaat. Voor aandeelhouders Smit zien wij graag een zo hoog mogelijke overnamepremie, de Boskalis-aandeelhouder is echter vooral gebaat bij een koopje. Net als bij de overname van Vedior door Randstad gaan wij hierin geen partij kiezen. Aandeelhouders van Smit moeten zelf beslissen of zij ingaan op het bod van 60 euro per aandeel. Of zij met dit bedrag aandelen in de nieuwe combinatie kopen of het geld in hun zak steken is natuurlijk ook aan hen. Wel moet er onder alle omstandigheden sprake zijn van een transparant overnameproces en moeten eventuele derde partijen de mogelijkheid krijgen een concurrerend bod uit te brengen. De markt moet zijn werk kunnen doen.

de afspraak zijn. Waarom is deze periode vastgelegd? Omdat het onvermijdelijk is dat de zaken daarna toch op de schop gaan? Je kunt je voorstellen dat beleggers over drie jaar vinden dat Boskalis onder één vlag moet opereren of meer focus kan gebruiken. Allemaal vragen die blijven hangen.

Dat Boskalis op zoek is naar nieuwe activiteiten is niet vreemd, maar de vraag is of deze overname wenselijk is voor Boskalis-aandeelhouders. De baggermarkt met voorheen vier grote spelers – Boskalis, Van Oord, DEME en Jan de Nul – heeft steeds minder weg van een oligopolie. De baggeraars voelen de hete adem van prijsvechters uit China in de nek. Verschillende keren kaapt partijen als CHEC (China Harbor Engineering Company) en GDC (Guangzhou Dredging Company) opdrachten voor de neus van de vier grote spelers weg. Het logische gevolg is margedruk. Analisten voorzien dan ook dat het winstniveau van de baggeraar in 2010 zo'n 40 procent lager zal uitkomen dan in 2008.

Niet verwonderlijk dus dat het bedrijf wil verbreden rond de normale baggeractiviteiten om de afkalvende marge een halt toe te roepen. Denk hierbij aan aanpalende deskundigheid op het gebied van bijvoorbeeld pre-engineering, haalbaarheidson-

derzoek en financiering. De koersdaling van Boskalis na bekendmaking van het bod laat zien dat beleggers sceptisch zijn of met de aankoop van Smit deze expertise wordt ingekocht.

BERDOWSKI'S 'EMPIRE'

De economische wetenschap is keihard op het vlak van overnames: ruim twee derde mislukt. En nog vervelender voor de Boskalis-aandeelhouder: diversifiërende overnames vernietigen de meeste waarde. Conglomeraten, bedrijven met onafhankelijke activiteiten, zijn vaak verhandelbaar op de beurs tegen een korting omdat zij geen focus hebben, zo leerden de jaren zestig en zeventig ons.

Is Smit zo'n diversifiërende overname? Waarschijnlijk wel. De meeste activiteiten van de maritieme dienstverlener, zoals berging en zwaar transport, hebben nauwelijks iets met baggeren van doen. Zodoende kun je bedenkingen hebben bij de vage en wollige beschrijving van de synergievoordelen in het persbericht. Zo ziet Boskalis voordelen door "uitwisseling van kennis, inkoop en bemanning van schepen", maar bedragen worden niet genoemd. Aan de kostenkant valt ook geen winst te boeken. Berdowski geeft zelf toe dat "kosten besparen niet de

reden is om Smit over te nemen".

Uitzondering is de terminaldivisie van Smit, die net als Boskalis-dochter Lamnalco actief is in het aan- en afmeren van tankers. Door de samenvoeging van beide bedrijven ontstaat een wereldspeler op het gebied van maritieme olie- en gasterminalactiviteiten. Het gaat Berdowski allemaal om deze divisie. In februari 2008 was hij bereid 300 miljoen dollar neer te leggen voor de terminalactiviteiten, maar Vree stak daar een stokje voor. Nu zal Berdowski, als de overname slaagt, de begeerde divisie in handen krijgen, maar krijgt hij er een hoop onafhankelijke divisies bij. De hamvraag is of Berdowski een 'empire builder' is die slechts zijn balans langer wil maken? Of kan hij de overname op rationele gronden verklaren?

Kortom, er zijn nog behoorlijk wat vragen onbeantwoord en het wachten is nu op het biedingsbericht zodat aandeelhouders meer informatie krijgen over de rationale en de financiële aspecten van het bod. ■

DOCKWISE WAARDIG VERVANGER?

En de leegloop op het Damrak zet onverminderd door. Maar terwijl de belegger in Océ naar het 'buitenland' moet om te kunnen blijven investeren in de printindustrie, kan de Smit-belegger voorlopig in eigen land blijven. Niet alleen omdat hij in het nieuwe Boskalis kan beleggen, ook de geplande beursgang van het Bredase Dockwise biedt een mogelijkheid. Deze maritieme dienstverlener, gespecialiseerd in zwaar zee-transport voor opdrachtgevers uit de olie-industrie, wil tussen de 220 tot 250 miljoen dollar ophalen. De opbrengst wordt overigens meteen gebruikt om de door de vorige eigenaar, het private-equityfonds 3i, gecreëerde schuldenberg van bijna 1 miljard euro te verminderen. Als gevolg van de lagere schuld zullen opdrachtgevers minder onzeker zijn over de uitvoering en realisering van langetermijnprojecten. Investeringsfonds Hal, onder leiding van fervent zeezeiler Martijn van der Vorm, heeft er in ieder geval vertrouwen in en zal na de emissie volgens financieel directeur Peter Wit van Dockwise "20 procent van de aandelen in handen hebben". Met drie andere grote belangen in 'Hollands maritieme glorie' – Boskalis, Vopak, Anthony Veder – schuift Hal van brillenhandelaar (onder andere Pearle) steeds meer op naar een maritieme dienstverlener.

