



Bij een prijs onder het contante bod zal de animo om te verkopen beperkt zijn, maar worden certificaathouders mogelijk toch onteigend. Een verplichte verkoop dus, zonder dat de certificaathouder hier kan rekenen op enige bescherming. De kleine aandeelhouder wordt zo voor het blok gezet. Grootaandeelhouders hebben geen putrechten (mogelijk vanwege te groot kapitaalbeslag voor Riva), maar kunnen ook niet verplicht worden hun stukken aan Riva te verkopen.

Een ander verschil is dat de kleine aandeelhouders in tegenstelling tot de grootaandeelhouders hun certificaten niet kunnen omwisselen in aandelen Riva, wat impliceert dat zij ook nooit stemrecht kunnen verwerven. Caris verdedigt deze regel door erop te wijzen dat de kleine aandeelhouder feitelijk al geen zeggenschap had omdat circa 80 procent van de stukken in vaste handen is.



### GECOMMITTEERD

Duidelijk is dat 55 procent van de aandeelhouders van Roto Smeets zich al aan de prijs van 14 euro per aandeel gecommitteerd heeft en ervoor gekozen heeft het bedrag in certificaten Riva te ontvangen. Riva zelf bezit al 15 procent in Roto Smeets, zodat al 70 procent binnen is zonder dat daar cash aan te pas is gekomen. Gecommitteerd hebben zich investeerder Marsala, dat 22 procent houdt, en Stichting Familiefonds Nexgen. Ook Administratiekantoor W.A.N, tegenwoordig Shatho Beheer, heeft zich achter het bod geschaard. Shatho Beheer heeft sinds begin dit jaar een kleine 20 procent en is eigendom van Anne Ringsma, ex-bestuursvoorzitter van Roto Smeets.

Of het bod uiteindelijk zal slagen, is nog de vraag. Riva zal het bod gestand doen als 95 procent van het aandelenkapitaal zich heeft aangemeld. Naast de 13 procent die vrij rondzweeft, zal het ook nog enkele andere grootaandeelhouders over de streep moeten trekken, waaronder Parcom Capital (12,12%) dat nog niet heeft toegezegd, maar naar eigen zeggen waarschijnlijk wel zal 'doorrollen'.

Vooralsnog wil Riva niet meer dan 20 procent van de overnamesom in contanten voldoen. De grens van 80 procent vormt zelfs een keiharde ontbindende voorwaarde voor gestanddoening. Zou minder dan 80 procent voor certificaten kiezen, dan wordt het bod heroverwogen, aldus Joost Rijper van Wagrem Equity Partners, waar Riva sinds maart 2004 onderdeel van is.

### KRAPPE KREDIETMARKTEN

Riva is de zoveelste in de rij die de laatste jaren interesse heeft getoond voor Roto Smeets. Een kleine twee jaar geleden had Hombergh/De Pundert Group nog 40 euro over voor een aandeeltje Roto Smeets. Dat ketste echter af omdat deze bieder de financiering niet rond kreeg. Sindsdien zijn de marktomstandigheden wel veel slechter geworden. De huidige overcapaciteit bedraagt naar verluidt wel 25 procent.

Consolidatie van de sterk versnipperde grafische sector wordt afgeremd door de krappe kredietmarkten. Roto Smeets zelf schond vorig jaar een van de voorwaarden van de bankconvenanten. De verhouding nettoschuld/genormaliseerde ebitda lag met 3,5 boven de geëiste 2,5. Inmiddels heeft Roto Smeets nieuwe voorwaarden bij de banken weten te bedingen. Geen klimaat dus waarin banken staan te springen om de sector van krediet te voorzien. Riva heeft daar minder last van door de overname