

NSI ZIT AAN TAFEL MET VASTNED

Met enige verbazing heeft de vastgoedwereld gereageerd op de getoonde interesse van NSI voor VastNed O/I. Toch kan er sprake zijn van een lucratieve zet.

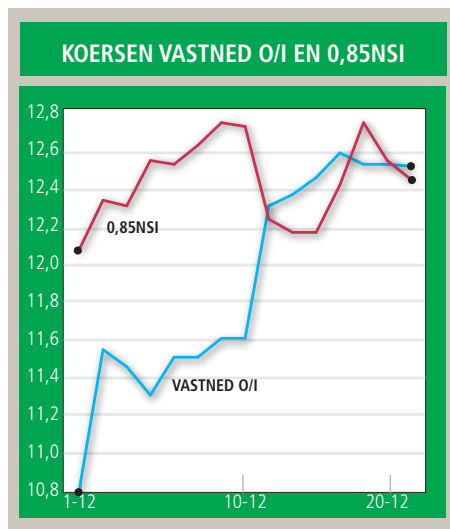
TEKST: PETER SCHUTTE

Na het vertrek van oprichter Jo Roelof Zeeman in 2007 ontstonden er voor Nieuwe Steen Investments (NSI) nieuwe strategische mogelijkheden. Nederland was te klein geworden om te groeien, maar Zeeman durfde geen buitenlandse avonturen aan. Met de komst van de nieuwe Israëlische grootaandeelhouder Habas kreeg NSI ook de expertise in huis om buiten de landsgrenzen te kijken.

NSI stelde zich in 2007 een verdubbeling van de portefeuille tot 2,5 miljard euro ten doel. Hierbij werd de nadruk gelegd op behoud van het risicoprofiel, lees: een evenwichtige verdeling tussen kantoren en winkels. De buitenlandse portefeuille zou circa 1 miljard euro moeten gaan bedragen. De focus zou komen te liggen op het eurogebied, inclusief Zwitserland.

De kredietcrisis gooide roet in het eten. De in 2008 aangetreden bestuursvoorzitter Johan Buijs voelde zich hierdoor genoodzaakt de groei-doelstelling in de ijskast te zetten. Wel bleef hij over de grens kijken. Er werd een Zwitserse portefeuille van 100 miljoen euro opgebouwd en Frankrijk werd als expansieland aangemerkt.

Via een fusie met het Amsterdamse VastNed Offices/Industrial (O/I) bereikt NSI alsnog de gewenste omvang. Echter, zowel de geografische verdeling als de samenstelling van de portefeuille wordt hierdoor geheel anders dan beoogd. De huidige portefeuille van NSI van 1,3 miljard euro is mooi gelijkmatig verdeeld over kantoren en winkels. De portefeuille van VastNed O/I van



dik 1 miljard euro is uitsluitend belegd in kantoren en bedrijfsruimten, gesitueerd in Nederland en België en in een klein stukje van Duitsland. Dat brengt een wijziging van het risicoprofiel met zich mee. Kantoren zijn namelijk veel cyclischer dan winkelvastgoed. NSI laat het ideaalbeeld echter niet los en zegt dat na de fusie de focus zal komen te liggen op het herbalanceren van de portefeuille tot 50 procent kantoren en 50 procent winkels. Internationalisatie komt dan weer in beeld.

STRUCTUUR FUSIE

NSI wil de portefeuille inclusief de schulden van VastNed O/I inlijven via een aandelenruil. Voor ieder aandeel VastNed O/I wordt 0,85 aandeel NSI geboden. Rekening hou-

dend met de verhouding tussen beide beurskoersen vóór het fusiebericht en het nog niet uitgekeerde directe resultaat van VastNed O/I over het derde kwartaal van 0,61 euro per aandeel, betekent het bod van NSI een premie van 15 procent op de beurskoers van VastNed O/I.

Hoe de door NSI aangeboden omruilverhouding precies tot stand is gekomen, is onduidelijk. Gezien de verhouding tussen de intrinsieke waarde (het eigen vermogen oftewel de boekwaarde) per aandeel, lijkt VastNed O/I er bekaaid van af te komen. Per 30 september bedroeg de intrinsieke waarde van VastNed O/I 16,36 euro per aandeel, tegen 13,27 euro per aandeel voor NSI. Terwijl VastNed O/I tegen een disagio van bijna 30 procent wordt verhandeld ten opzichte van de boekwaarde van het vastgoed, noteert NSI zelfs een premie van bijna 13 procent.

De premie die de beurskoers van NSI doet ten opzichte van de boekwaarde hangt grotendeels samen met het defensievere karakter door het grote aandeel winkels. Bij VastNed O/I houden beleggers blijkbaar rekening met aanhoudend hoge leegstand en druk op de huurinkomsten. De bezettingsgraad van de panden van VastNed O/I bedroeg per 30 september 2010 slechts 82,8 procent, tegen 84,4 procent eind juni 2010. De totale portefeuille van NSI kent een leegstand van 10,2 procent. Het afgelopen jaar is ook hier de leegstand opgelopen, maar de afgelopen drie maanden is er sprake van een lichte verbetering. Van de kantoren van NSI staat 14,1 procent leeg en bedraagt de