

Fusiebod staalbedrijven is hersenkraker voor beleggers

Wat is een aandeel Hoogovens in de nieuwe combinatie met British Steel waard? Het lijkt op een hersenkrakertje voor het wiskunde-examen van de middelbare school....

Van onze verslaggever Peter de Waard 9 juni 1999, 0:00

Hoogovens en British Steel richten een totaal nieuwe beursvennootschap op die de aandelen van de bestaande beursvennootschappen Hoogovens en British Steel zal omruilen in nieuwe aandelen.

Andere Brits/Nederlandse conglomeraten zoals Shell, Unilever en Reed Elsevier kennen nog altijd twee aparte beursvennootschappen die elk een belang houden in de houdstermaatschappij. Ook Hoogovens en het Duitse Hoesch behielden na hun fusie in 1972 hun eigen beursnoteringen.

Hoogovens en British Steel vormen echter in alle opzichten één onderneming, zodat een eventuele ontvlechting in de toekomst nauwelijks meer mogelijk is. Afsproken is dat de aandeelhouders British Steel een belang krijgen van 61,7 procent in de nieuwe staalmoloch en de aandeelhouders Hoogovens 38,3 procent.

Door deze afspraak zijn de beurswaardes van de beide bedrijven automatisch aan elkaar gekoppeld. Exact is te berekenen wat de waarde van een aandeel Hoogovens moet zijn in relatie tot die van British Steel.

British Steel brengt 1,98 miljard aandelen in de nieuwe houdstermaatschappij in. Daarvan schommelt de koers nu rond de 150 pence, anderhalve pond. Van dit bedrag moet nog 42 pence worden afgetrokken: aandeelhouders British Steel krijgen voortijdig ook 35 pence superdividend en 7 pence slotdividend.

De daadwerkelijke inbreng van de aandeelhouders British Steel in de nieuwe onderneming is daardoor 1,98 miljard aandelen maal 108 pence is 2,14 miljard pond. Omdat dit bedrag exact 61,7 procent van de totale marktkapitalisatie is, kan de inbreng van Hoogovens gemakkelijk worden uitgerekend. Deze inbreng is in dat geval goed voor 1,32 miljard pond sterling. Omdat 42,2 miljoen aandelen Hoogovens uitstaan, is de waarde van het elk Hoogovens-aandeel 31,45 pond sterling. Indien 1,55 euro voor een pond moet worden betaald, is het aandeel Hoogovens in euro's 48,75 waard. Daar moet nog 35 eurocent bij worden opgeteld: het voor de fusie nog uit te keren interimdividend aan aandeelhouders Hoogovens. De totale waarde is 49,10 euro.

Uit het sommetje blijkt dat een waardeinstijging van het Britse pond automatisch ook leidt tot een hogere koers voor Hoogovens. Indien het Britse pond naar 1,60 euro stijgt, zal het aandeel Hoogovens op de beurs in Amsterdam naar 50,40 euro moeten stijgen.

Ook een stijging van de koers van het aandeel British Steel op de beurs in Londen is goed voor de koers van het aandeel Hoogovens. Indien de koers van het aandeel British Steel van 150 naar 170 pence stijgt, zou de koers van Hoogovens naar 58 euro moeten gaan.

Op dit moment is van koersstijgingen echter geen sprake. Gisteren stonden de koersen van beide ondernemingen juist onder druk. De koers van British Steel sloot op 145 pence. Hoogovens noteerde 2,15 euro lager op 43,55 euro. Berekend kan worden dat het aandeel Hoogovens in feite 46,65 waard is. Hoogovens wordt op dit moment ondergewaardeerd.

Meestal springen bij dergelijke verschillen arbitrageanten in de markt. Zij proberen snelle winsten te maken door gelijktijdig aandelen British Steel te verkopen en Hoogovens te kopen. Nu lijken ze het af te laten weten.

Een mogelijke oorzaak voor het achterblijven van een van de koersen is eventuele twijfel over het slagen van de fusie. Die is er dit geval nauwelijks. De Europese mededingingsautoriteiten zullen geen bezwaar hebben, zo lieten ze gisteren weten. Daarnaast zijn de

aandelen Hoogovens gecertificeerd, zodat ook de kans op een eventueel hoger tegenbod gering is. Beleggers lijken evenmin amok te maken. De Nederlandse staat, die 13 procent van de aandelen Hoogovens houdt, kondigde gisteren onmiddellijk aan zijn belang aan te bieden.

Analist Richard Brakenhoff van de effectenbank Kempen & Co. denkt dat het merkwaardige verschil vooral wordt veroorzaakt door angst van beleggers voor een koersdaling van het op dit moment zeer sterke pond. 'In dat geval zal de koers van Hoogovens onder druk komen.' Hij vindt de twijfel overigens niet terecht. 'Indien de koers van het pond daalt, is dat goed voor de positie van British Steel en dus ook voor de koers van het aandeel. Eigenlijk zijn het communicerende vaten.'



MEER OVER HOOGOVSNS ECONOMIE, BUSINESS EN FINANCIËN BRITISH STEEL
BEDRIJFSINFORMATIE MARKTEN EN BEURZEN BEDRIJFSFINANCIERING
VAN ONZE VERSLAGGEVER PETER DE WAARD



de Volkskrant

