

Bij overnames is synergie niet drijfveer bij Boskalis

Alexander Weissink, Pieter Lalkens

Vandaag, 06:00

Update: vandaag, 13:06



Peter Berdowski (HH)

 [Het voordeel van kralen rijgen 08-05-2006 15-09-2008 12-11-2009 10-06-2011 26-11-2012 07-11-2014 17-03-2015 \(PDF\)](#)

‘Het is niet zo dat hier koning Midas heerst.’ Peter Berdowski wil niet de indruk wekken dat alles wat hij aanraakt in goud verandert. ‘Zelfoverschatting ligt altijd op de loer’, verklaarde de ceo van Boskalis eind vorig jaar tegenover het FD. ‘Daarom moet je vooral heel veel blijven twijfelen.’

Die twijfel heeft Berdowski geen windeieren gelegd. Over het afgelopen boekjaar zag het bedrijf de nettowinst met 34% oplopen tot een record van €490 mln op een omzet van €3,2 mrd.

Indrukwekkende resultaten

Het concern uit Papendrecht heeft de indrukwekkende resultaten deels te danken aan de overnames die het in de afgelopen vijf jaar heeft gedaan. Met de inlijving van sleepvaartmaatschappij Smit en de verscheper van extreem zware lading Dockwise, is Boskalis ingrijpend veranderd. Met een vloot van circa duizend vaartuigen is het bedrijf niet alleen meer actief in baggeren en landaanwinning, maar ook als maritiem dienstverlener voor de olie- en gaswinning op zee.

Ondanks dat komt het grootste deel van de omzet (ruim 52%) en winst (58%) nog altijd uit de baggeractiviteiten. ‘Keer op keer levert dat heel veel geld op’, zegt André Mulder, de analist bij Kepler Cheuvreux die Boskalis al jarenlang volgt. Daardoor slaagt Boskalis er telkens in om de schuld na een overname weer razendsnel af te bouwen. ‘Zolang ze met baggeren zoveel blijven verdienen, wordt het bedrijf elke paar jaar geconfronteerd met een luxeprobleem.’

Hoe groot is de synergie?

Aangezien geld op de bank vrijwel niets oplevert, heeft Boskalis slechts enkele keuzes: kapitaal teruggeven aan de aandeelhouder, investeren in nieuwe schepen of extra waarde creëren door overnames. Aangezien het inkoopprogramma van eigen aandelen tijdelijk is gestaakt, heeft Boskalis kennelijk een nieuwe prooi voor ogen. Mulder: ‘Ik ben ervan overtuigd dat

Boskalis erop uit is Fugro in zijn geheel over te nemen.'

Dat roept de vraag op welke synergie de eerdere acquisities hebben opgeleverd. Daarover bestond bij de overname van Smit in 2010 en Dockwise in 2013 de nodige twijfel. 'Maar het heeft toch goed uitpakkt', aldus Mulder. De Smit-sleepdiensten bij energiterminals sloten nauw aan bij die van een joint venture die Boskalis al had met een Saoedische partner. En de activiteiten van Dockwise lagen in het verlengde van het zeeslepen door Smit.

Vooraf toevoegingen

Toch moet de behaalde synergie niet overdreven worden, zei Berdowski onlangs in een interview met Management Scope. 'Natuurlijk hebben we nu schaalvoordelen in onder meer onze inkoop en vlootbeheer', zei hij. Maar het zijn toch de afzonderlijke activiteiten die ervoor zorgen dat Boskalis zo'n grote kasstroom heeft.

De overnames moeten daarom vooral gezien worden als toevoegingen op het pakket dat Boskalis al in huis heeft. Op het eerste oog heeft Boskalis slechts twee raakvlakken met Fugro. Ten eerste is Boskalis een klant van de bodemonderzoeker wanneer de grond geanalyseerd moet worden voor baggerprojecten. En ten tweede is Fugro Subsea een grote concurrent van een bedrijfseenheid van Boskalis die onder zee installaties en pijpleidingen inspecteert.

Niet zonder risico

'Het is vooral de financiële synergie die veel voordeel oplevert', zegt ABN Amro-analist Thijs Berkelder. Boskalis zoekt naar bedrijven bij wie de winstgevendheid en de koers onder druk staat zodat het na de overname dankzij betere financieringscondities van het herstel kan profiteren, legt hij uit. Zo waren de rentelasten bij Dockwise voor de overname zo'n 9% en zijn ze na herfinanciering teruggebracht tot 4%.

Dat wil niet zeggen dat een overname van Fugro zonder risico's is. 'Het zou een veel grotere acquisitie zijn dan de voorgaande', aldus Mulder. 'Met een bescheiden premie van 15% bedraagt het totale prijskaartje van Fugro zo'n €2,5 mrd.' Naast leningen verwacht hij dat een flinke aandelenemissie nodig zal zijn. 'Minstens een derde van het huidige aantal aandelen.'

Dat betekent verwatering voor de effectenbezitters die nog altijd moeten gissen naar de werkelijke bedoelingen van Boskalis. 'Berdowski houdt zijn kaarten tegen de borst om een goede onderhandelingspositie tegenover Fugro te hebben', aldus Berkelder. 'Je kan niet van hem verwachten dat hij zich nu al helemaal blootgeeft.'

Zijn autonome handelen levert Berdowski in financiële kringen wél veel punten op.



Over de auteur

Alexander Weissink   

Alexander Weissink is de correspondent van het FD in Rotterdam. Naast de regionale economie, schrijft hij vooral over de maritieme sector: wereldhavens, scheepvaart en offshore-industrie.



Over de auteur

Pieter Lalkens  

Sinds 2009 verslaggeving over de bankensector. Onderwerpen o.a.: DSB, de opsplitsing van ING, problemen bij Rabobank en nationalisatie van SNS Reaal. Mede-auteur van het boek De Val van SNS Reaal.