

Ook Saverys' tweede uitkoopbod op Exmar stuit op verzet kleine aandeelhouders



De drijvende lng-fabriek van de gastankerrederij Exmar, waar Nicolas Saverys de plak zwaait. ©exmar

[Evert Nerinckx](#)

19 februari 2025 18:16

Anderhalf jaar na een eerste overnamepoging probeert Exmar-grootaandeelhouder Nicolas Saverys zijn gastankerrederij opnieuw van de beurs te halen. Maar ook deze poging stuit op verzet van een groep kleine aandeelhouders. 'Tegen de huidige voorwaarden mislukt een beursexit.'

Toen Saverex, het investeringsvehikel van Nicolas Saverys, eind vorig jaar zijn intentie bekendmaakte om een nieuw uitkoopbod op Exmar te lanceren, keken weinigen in de sector verbaasd op.

Grootaandeelhouder Nicolas Saverys bleef ook na zijn [mislukte uitkoopbod](#) in de zomer van 2023 vastbesloten om zijn bedrijf van de beurs te halen. Vandaag is de ondernemer bereid 11,50 euro per aandeel te betalen om de stuks die nog niet van hem zijn in handen te krijgen, wat hem in totaal 80 miljoen euro zou kosten.

88,37%

Grootaandeelhouder

Samen met de stuks die Exmar zelf in bezit heeft (3,29%), controleert Savereys al 88,37 procent van de 59.500.000 uitstaande Exmar-aandelen.

Nu al heeft Saverys de totale controle over zijn gastankerbedrijf. Het vorige week gelanceerde [prospectus](#) leert dat hij nu iets meer dan 85 procent van de uitstaande Exmar-aandelen bezit. Al sinds eind vorig jaar [koopt Saverys zowat alle beschikbare aandelen uit de markt](#). Samen met de stuks die Exmar zelf in bezit heeft (3,29%), controleert Savereys al 88,37 procent van de 59.500.000 uitstaande aandelen.

De resterende 11,63 procent zit verspreid bij een groep minderheidsaandeelhouders die vorige keer het been stijf hielden uit onvrede met het volgens hen 'te karige' overnamebod. Zij deden ondertussen een goede zaak: tussen toen en nu hebben de aandeelhouders 6,18 euro (bruto) per aandeel aan [dividenden](#) ontvangen. Samen met het voorliggende bod van 11,50 euro brengt dat het totaal op 17,68 euro, 60 procent meer dan het bod van 11,10 euro eind 2023.

Natixis vergelijkt Exmar met 'andere' holdings.

We lichten het tweede uitkoopbod door aan de hand van vier vragen.

1. Wat zegt het onafhankelijke expertenverslag over het bod?

Natixis werd aangeduid om het onafhankelijke expertenverslag op te maken. Het beurshuis hanteerde twee methodes om de faire waarde van de gastankerrederei te berekenen en kwam uit op een bedrag tussen 8 en 10,40 euro per aandeel. Het hangt af van de vraag of Exmar nog een bonus kan opstrijken voor de prestaties van zijn Ing-fabriek Tango, die [het in 2022 aan het Italiaanse ENI verkocht](#).

TIP

Wat gebeurde er vandaag op de financiële markten en hoe stelt uw aandelenportefeuille het?

Lees het in onze nieuwsbrief 'Na de bel'.

IK SCHRIJF ME IN

Elke dag via e-mail - Uitschrijven in één klik

Om tot die prijsvork te komen paste Natixis wel een stevige discount toe op de intrinsieke waarde (NAV) van de rederij, die door het beurshuis opmerkelijk genoeg met een groep Belgische holdings wordt vergeleken. In zijn verslag stipt Natixis aan dat andere Belgische holdings - het haalt onder meer Bois Sauvage en Quest for Growth aan (*zie tabel*) - eveneens tegen een forse korting noteren en past op de waarde van Exmar daarom een discount van 25 à 35 procent toe.

'Dit bod van 11,50 euro per aandeel respecteert de belangen van de minderheidsaandeelhouders, ook in een scenario waarin het volledige bedrag van de

Nu al heeft Saverys de totale controle over zijn gastankerbedrijf. Het vorige week gelanceerde [prospectus](#) leert dat hij nu iets meer dan 85 procent van de uitstaande Exmar-aandelen bezit. Al sinds eind vorig jaar [koopt Saverys zowat alle beschikbare aandelen uit de markt](#). Samen met de stuks die Exmar zelf in bezit heeft (3,29%), controleert Savereys al 88,37 procent van de 59.500.000 uitstaande aandelen.

De resterende 11,63 procent zit verspreid bij een groep minderheidsaandeelhouders die vorige keer het been stijf hielden uit onvrede met het volgens hen 'te karige' overnamebod. Zij deden ondertussen een goede zaak: tussen toen en nu hebben de aandeelhouders 6,18 euro (bruto) per aandeel aan [dividenden](#) ontvangen. Samen met het voorliggende bod van 11,50 euro brengt dat het totaal op 17,68 euro, 60 procent meer dan het bod van 11,10 euro eind 2023.

WAARDERING EXMAR: NATIXIS MAAKT VERGELIJKING MET (MONO-)HOLDINGS

Korting op intrinsieke waarde

KBC Ancora	34%
Bois Sauvage	45%
Brederode	21%
GBL	41%
Gimv	17%
Luxempart	34%
Quest for Growth	41%
Sofina	26%
Solvac	30%
Tubize	41%

**Gemiddelde
korting**

34%

Bron: Natixis, prospectus overnamebod

We lichten het tweede uitkoopbod door aan de hand van vier vragen.

1. Wat zegt het onafhankelijke expertenverslag over het bod?

Natixis werd aangeduid om het onafhankelijke expertenverslag op te maken. Het beurshuis hanteerde twee methodes om de faire waarde van de gastankerrederei te berekenen en kwam uit op een bedrag tussen 8 en 10,40 euro per aandeel. Het hangt af van de vraag of Exmar nog een bonus kan opstrijken voor de prestaties van zijn lng-fabriek Tango, die [het in 2022 aan het Italiaanse ENI verkocht](#).

Om tot die prijsvork te komen paste Natixis wel een stevige discount toe op de intrinsieke waarde (NAV) van de rederij, die door het beurshuis opmerkelijk genoeg met een groep Belgische holdings wordt vergeleken. In zijn verslag stipt Natixis aan dat andere Belgische holdings - het haalt onder meer Bois Sauvage en Quest for Growth aan (*zie tabel*) - eveneens tegen een forse korting noteren en past op de waarde van Exmar daarom een discount van 25 à 35 procent toe.

'Dit bod van 11,50 euro per aandeel respecteert de belangen van de minderheidsaandeelhouders, ook in een scenario waarin het volledige bedrag van de bonus ter waarde van 44 miljoen dollar zou worden betaald aan Exmar', besluit Natixis. Ook de raad van bestuur van Exmar, inclusief de onafhankelijke bestuurders, schaaft zich achter het bod.

De essentie

- Anderhalf jaar na zijn eerste uitkoopbod lanceert Nicolas Saverys een tweede bod op Exmar. Hij legt 11,50 euro per aandeel op tafel.
- De onafhankelijke expert Natixis spreekt van een fair bod.
- Een deel van de minderheidsaandeelhouders is tevreden met het nieuwe bod, maar anderen blijven zich tegen het 'te karige' bod verzetten.
- De eerste biedperiode loopt tot 13 februari.

2. Wat zeggen de minderheidsaandeelhouders?

Een deel van de resterende aandeelhouders is [een stuk positiever dan vorige keer](#). Bart Goemaere van BeursTips, die vorig jaar het verzet van een groep minderheidsaandeelhouders kanaliseerde,

gaat overstag. 'Dit lijkt me een eerlijke prijs', zegt hij. 'In het allerbeste scenario waardeer ik Exmar op zo'n 15 euro per aandeel. Maar ik weet ook dat het bedrijf in een erg cyclische en onvoorspelbare sector opereert.'

'Vergeet ook niet dat Exmar al flink wat schulden aanging om het eerste bod te financieren. Met 11,50 euro per aandeel zit de rederij volgens mij simpelweg aan de limiet van wat haalbaar is.' Goemaere stipt aan dat op de beurs goedkopere alternatieven zijn voor wie graag in de sector belegd wil blijven. Ook het beursblad De Belegger spreekt over [een fair bod](#).

Daar zijn evenwel niet alle aandeelhouders het mee eens. Aandeelhouder Hans Van Audenaerde verzet zich ook tegen het tweede bod, dat hij 'zonder meer laag en opportunistisch' noemt. Op zijn webstek [hetbodopexmaristelaag.be](#) somt hij op waarom. Volgens Van Audenaerde wordt onder meer de waarde van de Exmar-vloot - inclusief het paradepaardje Excalibur - schromelijk onderschat en is de 'holdingkorting' die Natixis hanteert om de faire waarde te berekenen een aberratie. Voor Van Audenaerde ligt de faire waarde in de lijn van 17 à 18 euro per aandeel.

3. Hoe groot is de kans dat Exmar van de beurs verdwijnt?

Om alle aandeelhouders uit het kapitaal te duwen en Exmar van de beurs te halen zal Saverys moeten overgaan tot een 'vereenvoudigd openbaar uitkoopbod'. Bij zo'n 'squeeze out' zijn koppige aandeelhouders verplicht aan hem te verkopen. Dat kan Saverys pas doen als hij na de initiële biedperiode minstens 95 procent van het totale aantal aandelen bezit én minstens 90 procent van de resterende vrij verhandelbare aandelen (de 'free float') binnenhaalt. Vooral die tweede voorwaarde wordt belangrijk, aangezien een relatief kleine groep aandeelhouders een beursschraping kan verhinderen.

Tegen de huidige voorwaarden zullen meer dan 690.000 aandelen niet worden aangeboden.

Hans Van Audenaerde

Beheerder van de website [hetbodopexmaristelaag.be](#)

Omdat er nog maar zo'n 6,9 miljoen aandelen vrij in omloop zijn, volstaat een njet van 690.000 aandelen - een tiende van de resterende free float - om een beursexit te barricaderen. Dat komt overeen met een bedrag van 8 miljoen euro. 'Tegen de huidige voorwaarden zullen meer dan 690.000 aandelen niet worden aangeboden', zegt Van Audenaerde, die via zijn website in contact staat met andere Exmar-aandeelhouders. 'Voor mij is dit geen persoonlijke strijd, maar tegen deze voorwaarden zal ik mijn stukken niet aanbieden.' Hij stelt dat Saverys Exmar straks niet via een vereenvoudigd uitkoopbod van de beurs zal kunnen plukken.

De eerste biedronde loopt van 13 februari tot en met 13 maart. Het resultaat wordt op 20 maart bekendgemaakt.

4. Wat als het bod niet slaagt?

Zowel Goemaere als Van Audenaerde stipt dat de resterende aandeelhouders bij een mislukking van het tweede uitkoopbod dreigen achter te blijven met een illiquide, moeilijk verhandelbaar aandeel. 'Dat is inderdaad een risico', geeft Van Audenaerde toe. 'Voor mij is de onderliggende waarde van Exmar echter een bescherming tegen dat liquiditeitsprobleem. Iedereen moet dit uiteraard voor zichzelf uitmaken, maar ik ben bereid de geringe verhandelbaarheid erbij te nemen.'