

## CEVA Logistics – hoe nu verder?

*Eind vorig jaar namen we positie in CEVA Logistics, het oude TNT Logistics, nadat CEVA een bod van DSV had afgewezen. Het bestuur wilde niet met de Denen aan tafel. Het Franse CMA heeft geholpen de beursgang van CEVA begin 2018 een succes te laten worden door een 25% belang te nemen en had bijzondere plannen met CEVA. Zo werd op sluwe wijze een stokje gestoken voor de overname door DSV en inmiddels ligt er een bod van CMA op het hele bedrijf van 30 Zwitserse franken, aandeelhouders kunnen zich aanmelden tussen 12 februari en 12 maart.*

### Het spel van CMA..

Op 11 oktober wees CEVA het bod van DSV af, en maakte bekend dat zij niet in gesprek wenste te gaan met de Denen om hun bod te bespreken. Grootaandeelhouder CMA had een afspraak dat zij haar belang niet verder mocht uitbreiden, deze “stand-still agreement” werd beëindigd en CMA kocht voor CHF 114 miljoen CEVA aandelen bij en breidde zo haar belang uit tot 33%. Daarmee was CMA verplicht een bod uit te brengen op het hele bedrijf en eind oktober kondigde CMA haar bod van CHF30,- aan. De publicatie van de prospectus was eerder al uitgesteld, maar deze verscheen afgelopen maandag.

### ...wordt sluw gespeeld

Hieruit bleek dat CMA haar belang ondertussen al had uitgebreid van 33% naar 51% (impliciet). Het bestuur raadt aandeelhouders af om hun aandelen aan te melden aan CMA, omdat ze het bedrijf rond de CHF40,- waard vinden. Hier wordt een ware show opgevoerd, omdat de helft van de bestuurders van CEVA ondertussen CMA mannen zijn en daarnaast CMA al een beslissende meerderheidsbelang heeft.

Volgens de Zwitserse beursregels heeft een bedrijf meldingsplicht van het uitbreiden van een aanzienlijk belang bij 33,3%. De eerstvolgende grens waarbij het zich moet melden is 50%. We hebben dus geen publicaties gezien van het uitbreiden van het belang van CMA. Terwijl zij op 15 oktober een return swap aanging met Goldman Sachs en daarmee indirect een 4,5% belang heeft. Vervolgens op 11 december en 3 januari met resp. Société Generale en Goldman Sachs derivatenconstructies aanging waarmee ze nog eens 8% en 4,9% aan indirecte belangen uitbreidde.

## DSV opnieuw in de clinch..

DSV is, nadat haar overnamepoging op CEVA is afgewezen als vijandig, verder op zoek gegaan naar een geschikte prooi. Dit uitte zich begin januari in een bod op het eveneens Zwitserse logistiek bedrijf Panalpina. Activistische aandeelhouder Cevian Capital heeft 12% van Panalpina en heeft al herhaaldelijk aangedrongen op het reorganiseren van het bedrijf, waarbij openstaan voor een overname een van de mogelijkheden zou kunnen zijn. Belangrijk hier is dat de grootste aandeelhouder van Panalpina met 46% belang, de Ernst Goehar Foundation is. Er wordt gespeculeerd dat deze niet zo enthousiast zou zijn op een overname, het zou dus wederom wel weer eens een taaie strijd kunnen worden voor DSV.

## ..wat kunnen we nog verwachten?

Het blijft bijzonder dat CMA in de media verkondigt dat ze er niet op uit is om het hele bedrijf CEVA Logistics van de beurs te halen, ze wil graag de beursnotering behouden is altijd gezegd. Daarmee is het logisch dat het bestuur de aandeelhouders afraadt om hun belang aan te melden voor het bod. Ondertussen heet CMA inmiddels al een impliciet kapitaalbelang van 50% in CEVA. Daarnaast is het opmerkelijk dat er een Libanese holding is die een 8% belang neemt in CEVA op 27 november, grootaandeelhouder CMA is namelijk in handen van de Frans-Libanese familie Saadé. Wat weten zij wat wij niet weten?

## Hoe handelen we hierop?

Wij hebben positie in CEVA Logistics in onze neutrale en offensieve portefeuilles. Dat DSV of een andere partij nog langskomt om zich in de overname te bemoeien is onwaarschijnlijk, gezien de sterke invloed van CMA op het bestuur van CEVA. De periode om de stukken aan te bieden voor het bod van CHF30,- loopt van 12 februari tot 12 maart. Het neerwaartse risico is daarmee beperkt en het geeft ons de tijd om te kijken hoe (1) de strijd tussen DSV en Panalpina zich ontvouwt en (2) wat CMA nog uit de hoge hoed tovert in haar plannen met CEVA. Wij verwachten op korte termijn afscheid te nemen van deze positie.