

Vereniging van Effectenbezitters
Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Bezoekadres: Amaliastraat 7, Den Haag

Tel.: +31 (0)70 313 00 00
Fax: +31 (0)70 313 00 99
Internet: www.veb.net
E-mail: info@veb.net

Geachte Corporate Express-aandeelhouder,

Distributeur van kantoorartikelen Corporate Express (voorheen Buhrmann) heeft alweer een roerig jaar achter de rug. Teleurstellende cijfers over het derde kwartaal van 2007 mede door een mislukte reorganisatie van de Amerikaanse activiteiten betekenden de definitieve ondergang van topman Frans Koffrie en zijn trouwe president-commissaris Paul van den Hoek. Koffrie grossierde in winstwaarschuwingen maar bleef telkens volhouden dat zijn aanpak de juiste was. Onder zijn bewind verloor Corporate Express maar liefst 67 procent van haar beurswaarde.

Broos herstel

Sinds oktober 2007 staat Peter Ventress, die tot die tijd aan het hoofd stond van de Europese activiteiten van het concern, aan het roer. Ventress heeft in zijn eerste maanden als topman vooral ingezet op het beter laten functioneren van de verkooporganisatie die nieuwe verkoopdoelen heeft meegekregen. De omzet over heel 2007 steeg marginaal naar 5,6 miljard euro (2006: 5,5 miljard euro) en het bedrijfsresultaat (EBIT) daalde van 222 miljoen naar 201 miljoen euro. Het laatste kwartaal van 2007 (het eerste kwartaal onder Ventress) lieten de Amerikaanse activiteiten voor het eerst in een jaar tijd een groeiverbetering zien.

Het herstel is echter uiterst broos. De crisis in de Verenigde Staten, waar de kantoorinrichter in 2007 meer dan de helft van haar omzet behaalde, kan leiden tot een verdere daling van de werkgelegenheid en dus tot minder vraag naar kantoorartikelen. Bovendien heeft Corporate Express het nadeel sterk afhankelijk te zijn van de almaar dalende dollarkoers. Zo steeg de totale omzet over 2007 tegen constante wisselkoersen (zonder valuta-effect) weliswaar met 6,7 procent, maar omgerekend naar euro's bleef hier nog slechts 2,4 procent van over. Corporate Express is met haar lage margeactiviteiten buitengewoon kwetsbaar voor deze macro-economische factoren. Bovendien is onduidelijk in hoeverre het concern marktaandeel denkt te veroveren en structureel tot een hogere marge kan komen. Ventress heeft zichzelf ten doel gesteld een gemiddelde jaarlijkse autonome omzetgroei van 6 procent tot 2010 te realiseren en een jaarlijkse EBITDA marge van 7 procent (2007: 5,3 procent).

Kapers op de kust

De vraag is echter of Corporate Express het uitgestippelde groeipad op eigen kracht kan voltooien. Door de jarenlange teleurstellende prestaties onder Koffrie, weinig daadkrachtig ingrijpen door de raad van commissarissen en de huidige slechte marktomstandigheden is Corporate Express verworpen tot een overnameprooi. Inmiddels heeft de Amerikaanse branchegenoot Staples een bod gedaan van 7,25 euro dat door het management is afgewezen omdat dit bod de waarde van de onderneming significant zou onderwaarden. Het lijkt echter een kwestie van tijd voordat Staples of een derde partij zich met een hoger bod zal melden.

Beschermingsconstructie

De VEB is met Corporate Express eens dat het bod van 7,25 het bedrijf onderwaardeert, zeker als de doelstellingen gehaald worden. Dit neemt niet weg dat het uiteindelijk de aandeelhouders moeten zijn die over een eventuele bod zullen beslissen. De VEB roept Corporate Express dan ook op om af te zien van alle mogelijke manieren om een potentieel bod te frustreren. Corporate Express heeft echter nog steeds de mogelijkheid om een juridische beschermingsconstructie in het leven te roepen om geïnteresseerde partijen buiten de deur te houden. De Stichting Continuïteit heeft het recht om preferente aandelen te kopen, waarmee het de meerderheid van de stemmen in handen krijgt. Dit is een beproefde methode om vijandige overnames af te schrikken. De VEB roept Corporate Express en de stichting op, om af te zien van het inzetten van dit paardenmiddel. Een dergelijke handelswijze zou niet in het belang van aandeelhouders zijn, die te allen tijde zelf de mogelijkheid moeten krijgen om een serieus bod op zijn merites te beoordelen.

Namens de Vereniging van Effectenbezitters,



Jan Maarten Slagter, directeur

Wilt u op dit bericht reageren? E-mail dan naar info@veb.net.