

## IMTECH EN HET NUT VAN DE BEURS



door Paul Frentrop

iemand te twijfelen. Dan ga je eerst in gesprek, zoekt bijvoorbeeld een coach voor iemand. Als je ziet dat dat allemaal niet helpt, moet je aan andere oplossingen gaan denken.”

### BENT U NU EEN BETERE COMMISSARIS DAN VIJF JAAR GELEDEN?

“Ik heb meer ervaring, meer hoogte- en dieptepunten meegemaakt. Ik denk dat dat helpt.”

### ZIJN AANDEELHOUDERS DE AFGELOPEN JAREN KRITISCHER GEWORDEN, MELDEN ZE ZICH SNELLER BIJ EEN BEDRIJF ALS HEN IETS NIET ZINT?

“Over de afgelopen tien jaar beschouwd vind ik dat niet. Vergeleken met twintig of dertig jaar geleden zou ik misschien ‘ja’ zeggen. Ik heb zelf nooit moeite gehad met activistische of, zo u wilt, agressieve aandeelhouders. Je moet een goed verhaal hebben. Ik vind het *part of the game*, het is niet erg. Maar het geheel moet wel binnen de spelregels van goede governance gespeeld worden.

Net zoals ik ook private equity niet erg vind. Sommige mensen noemen het verschrikkelijke sprinkhanen. Dat is ook een aspect, maar er zitten ook heel veel goede aspecten aan private equity. Ze hebben altijd de beste adviseurs, zitten goed op cash management en blinken uit in het aantrekken van bestuurders. Dat doen ze beter dan de gemiddelde onderneming. Ik heb heel veel goede voorbeelden in de praktijk gezien waarvan ik dacht:

**‘BANKEN BIEDEN PRODUCTEN DIE DOOR NATUURKUNDIGEN WORDEN BEDACHT EN VERKOCHT. IK BEGRIJP ZE HELEMAAL NIET’**

nou, daar kan ik wat van leren. Die mensen zitten er voor hun eigen portemonnee, begrijp me niet verkeerd. Maar aan de andere kant zijn er voldoende studies gedaan die uitwijzen dat private investeerders meer banen weten te creëren dan onder andere eigenaren zou gebeuren. Dus ja, er zitten mensen die alleen maar voor geld werken – en dat is wat dun – en ja, er is een sprinkhanentaliteit, maar het heeft ook goede kanten.”

### ZIJN ER BEDRIJVEN WAAR U GEEN COMMISSARIS WILT WORDEN?

“Ik heb drie keer bedankt voor een commissariaat bij een bank. Ik vind dat ik niet voldoende geëquipeerd ben om dat te kunnen. Banken bieden producten die door natuurkundigen worden bedacht en verkocht. Ik begrijp ze helemaal niet.

Ik ga ook niet meer bij een bedrijf werken waar de overheid aan de touwtjes trekt. Dat heb ik nu wel even gezien.”

### DE OVERHEID IS EEN LASTIGE AANDEELHOUDER?

“Ja. Ik heb net twaalf jaar bij de NS vol gemaakt en zit acht jaar bij Schiphol. Dat is twintig jaar. Dat vind ik wel genoeg. Ik heb bij die bedrijven meegemaakt dat de overheid activistische aandeelhouder werd en allerlei rechten wilde die het op grond van de governance-code niet heeft. Zo ging de Staat zich opeens fors met bestuursbenoemingen bemoeien, en goedkeuring eisen voor bepaalde beleidsbeslissingen. Dan wordt de positie van de commissarissen wat mij betreft op onacceptabele wijze uitgehold. Toen zei ik als commissaris: ‘wacht eens even, nu gaan we zaken door elkaar halen. Dat wil ik helemaal niet’.

Een commissaris zit er niet alleen voor de aandeelhouders. Hij zit er volgens de wet voor alle stakeholders. Dus waarom zou ik alleen moeten doen wat de overheid als enig of groot-aandeelhouder van een staatsdeelneming wil?”

**E**r circuleert een wetsvoorstel om schuldeisers bij een faillissement te kunnen dwingen tot meer coullance. Doel is om zo ondernemingen die hun schulden niet kunnen betalen toch te laten voortbestaan. Ook aandeelhouders vallen onder de nieuwe wet, maar waarom? Die zijn al veel lankmoediger dan schuldeisers. Neem Imtech.

Toen daar begin vorig jaar iets was misgegaan, vroegen ING en Rabobank aandeelhouders in juli om 530 miljoen op te hoesten. De aandeelhouders deden dat. Van de opbrengst hielden de banken 43 miljoen in. Voor de moeite. Met de resterende 487 miljoen moest Imtech bankkredieten aflossen. Toen werd er onderhandeld en op 17 maart 2014 was men eruit: Er kwam een “Medium Term Solution” waarmee de onderneming weer verder kon, zo vertelden commissarissen. Die oplossing kostte wel 24 miljoen aan afsluitprovisies en de rentes werden verhoogd tot woekertarieven, maar het was “*a comprehensive financing solution that creates a firm foundation to stabilize operations and implement the operational and financial recovery. [...] The agreement provides Imtech with sufficient liquidity and guarantee headroom and entails an amendment of financial covenants in line with the current business plan*”, aldus het jaarverslag.

Er was weer rust in de tent. Bestuursvoorzitter Gerard van de Aast zag zelfs ruimte om er een zware nevenfunctie bij te nemen. Hij werd commissaris bij de Nederlandse Spoorwegen, waar hij Frans Cremers opvolgde die commissaris bij Imtech was geworden, om te helpen de financiële problemen op te lossen. Op basis van de in maart gepresenteerde cijfers was de onderneming volgens analisten toen een miljard waard. De koers van een aandeel lag op 2,11 euro.

Wat aandeelhouders niet wisten, maar de banken wel, was dat Imtech de nieuwe hoge rentetarieven helemaal niet kón betalen. Pas uit de halfjaarcijfers bleek dat een groot deel van de rente meteen als schuld op de balans werd bijgeschreven. De “Medium Term Solution”, die volgens pagina 83 van het jaarverslag zorgde voor “financial stability for the next few years”, deed dat nog geen vijf maanden. In augustus vroeg de directie aandeelhouders om nogmaals 600 miljoen bij te storten. Ook dat geld is voor de banken. ING en Rabo denken niet met zijn tweeën aandeelhouders nog een keer te kunnen overtuigen, maar met ABN Amro en Commerzbank erbij, moet het lukken, zo garanderen ze. Hier zien we hoe belangrijk de beurs is. Voor banken. Want zonder beursnotering van Imtech hadden ze die 1,1 miljard vast niet binnengekregen.