

lende inkomsten zijn inmiddels bekend. Gratis alternatieven voor bellen en sms'en, opgeteld bij lagere tarieven onder druk van de overheid en een kwakkelende economie, sloegen het fundament onder de inkomsten van KPN weg. De zorgen over de massieve schuldenlast ten opzichte van die inkomsten namen gestaag toe.

Om het tij te keren nam KPN afgelopen twee jaar rigoureuze maatregelen. In 2011 ging een streep door de aandeleninkoop, het dividend ging meerdere keren omlaag en divisies werden in de verkoop gezet. Tegelijkertijd moest KPN geld uittrekken om relevant te blijven in de sector. Zo moest er 1,4 miljard euro neergelegd worden om een licentie voor snel mobiel 4G-internet te bemachtigen.

NIEUW GELD OPHALEN

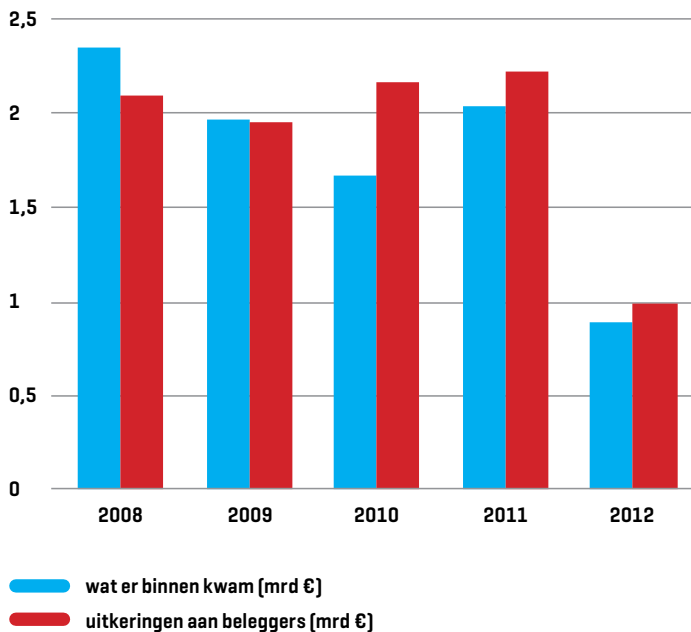
Beleggers in KPN hebben hun aandelen in een jaar ruim door drie zien gaan. Toen de Mexicaanse tycoon Carlos Slim acht euro bood voor aandelen KPN liet het concern weten dat dit veel te weinig was. Inmiddels noteert de koers rond 2,60 euro en moet KPN voor de zomer voor miljarden nieuw geld ophalen bij aandeelhouders. Gezien de historisch lage koers is dat een slecht moment. Er moeten immers veel meer extra aandelen uitgegeven worden, waardoor bestaande belangen verwateren.

Hoe ziet de toekomst voor KPN eruit? Topman Eelco Blok zal eerst beleggers moeten overtuigen mee te doen met de aandelenemissie. Critici wijzen op de haperende verdienmodellen van Europese telecombedrijven die een rem op

Meer geld eruit dan erin.

Het huishoudboekje van KPN was al drie jaar niet op orde.

Al drie jaar lang is de kasstroom (geld dat binnenkomt min investeringen) kleiner dan de uitkeringen aan beleggers (dividend plus de inkoop van aandelen)



de omzet zetten. Daar komt bij dat concurrenten als T-Mobile, Vodafone en Ziggo de aanval hebben ingezet met scherp geprijsde internet-, telefonie- en televisiepakketten. Optimisten wijzen op de lage waardering, de kansen die het nieuwe 4G-netwerk gaat bieden en het defensievere profiel omdat de emissieopbrengst wordt gebruikt om schuld af te lossen.



SIGNALLEN

-  **Agressief overnemen**
-  **Nadruk op omzetdoelstellingen in plaats van kasstroom**

“Onze financiële structuur was niet robuust genoeg en we zullen onze interne controle moeten aanscherpen.” De nieuwe topman van technisch dienstverlener Imtech, Gerard van der Aast, liet geen spaan heel van het beleid van zijn voorganger.

De afgelopen veertien jaar werd Imtech een overnamemachine. De nadruk lag op omzet en winst, op de hoeveelheid geld die daadwerkelijk het bedrijf in kwam - de kasstroom - werd onvoldoende gelet. Tel daarbij op de gebrekkige controle op buitenlandse activiteiten en het is snel duidelijk hoe het bedrijf in zware problemen is gekomen.

Eind januari kreeg het Imtech-bestuur voor het eerst lucht van mogelijke malversaties in Polen toen het bezig was de boeken voor dat onderdeel te sluiten voor 2012. Voor de bouw van een pretpark

was het ingenieursbedrijf aan het werk gegaan, maar bleek nooit de afgesproken vooruitbetaling van 100 miljoen euro te hebben ontvangen, terwijl deze wel in de boeken was verwerkt als cashgeld.

GROTE PROBLEMEN

Een maand later bleken ook in Duitsland grote problemen te zijn. Bedragen die in de boeken stonden als vorderingen op klanten bleken niet allemaal inbaar en het lokale management had gerommeld met projectadministratie. Ook hier kwam de schade op 150 miljoen euro.

Om de verliezen te stelpen gaat Imtech voor 500 miljoen euro nieuwe aandelen uitgeven. Hoewel de details van de claimemissie nog onbekend zijn, lijkt het aannemelijk dat het aantal uitstaande aandelen zal verdubbelen.

Beleggers die nu al willen investeren in Imtech betalen minder dan negen euro voor het aandeel. Een jaar geleden was de koers nog 25 euro.

Imtech heeft zich overduidelijk verkeken op de gevolgen van de eigen groeihonger. Om de eigen doelstellingen te halen moesten er flink wat overnames gedaan worden. Naar nu blijkt bleef de controle op (nieuwe) stukken achter.



SIGNALLEN

-  **Strategische zijstraat inslaan**
-  **Gebrekkig projectmanagement**
-  **Bestuursuittocht**

SBM Offshore, opererend vanuit Schiedam en Monaco, is een van de grotere spelers op de markt voor de bouw en verkoop of verhuur van drijvende installaties (platforms,

BELEGGERS IN KPN HEBBEN HUN AANDELEN IN EEN JAAR RUIM DOOR DRIE ZIEN GAAN