

Twee van de vier commissarissen van TMC zijn ook grootaandeelhouder en gaan mee met Gilde. Is hier geen belangenconflict?

Van Beek: "Hier zit natuurlijk een potentieel belangenconflict. Maar er is heel nadrukkelijk voor gekozen om de onafhankelijke bestuurders een oordeel te laten vellen. Dat is heel netjes gebeurd. En je kan het punt van het belangenconflict ook om draaien. Het feit dat de oprichters / bestuurders aandeelhouder blijven, geeft blijk van veel vertrouwen in de toekomst van de onderneming."

Hartog: "TMC heeft een zogeheten one-tier board met vier "non executives" [niet-uitvoerende bestuurders, red.]. Twee van hen [Manders en Van Rijt, red.] bezitten aandelen in TMC en de andere twee zijn onafhankelijk [Jan Lobbezoo en Hans Wouters, red.]. Je zou kunnen zeggen dat de onafhankelijke commissarissen in deze

"OMDAT DOOR ONZE GESPREKKEN MET GILDE DE PRIJS OMHOOG IS GEGAAN, KUN JE JE AFVRAGEN OF HIER SPRAKE IS GEWEEST VAN EEN OPTIMALE BELANGEN-BEHARTIGING"

CASHEN MET SCHULD

Gilde zal een meerderheidsbelang in TMC nemen. Hoe groot dit belang exact is, is niet bekend gemaakt, maar het zou weleens om 51 procent kunnen gaan. Het zou betekenen dat oprichters, bestuurders en aandeelhouders nog 49 procent te verdelen hebben.

Van grootaandeelhouders Thijs Manders en Paul Schouwenaar is bekend dat zij nu ieder ongeveer 23 procent van de TMC-aandelen bezitten. Na de overname door Gilde zullen zij weer 40 procent van de aandelen terugkopen.

Toch zullen beide heren waarschijnlijk een flinke berg cash overhouden aan de transactie. Gilde zal waarschijnlijk,

naar goed gebruik van private equity, een flinke dosis schuld in het op dit moment schuldenvrije TMC stoppen. Voor elke euro die geleend wordt, hoeft een euro minder eigen vermogen in de onderneming gestopt te worden.

Als we uitgaan van de conservatieve schatting dat de helft van de overname met leningen wordt gefinancierd, impliceert dit dat Manders en Schouwenaar maar de helft van de cash die zij krijgen voor het "oude" belang in de nieuwe onderneming hoeven te steken om hun belang intact te houden.

Het betekent dat beide commissarissen na de transactie ruim 8 miljoen euro in de zakken kunnen steken.

ROGIER VAN BEEK CEO EN CFO TMC GROUP



WILLEM BURGERS ADD VALUE FUND



MAARTEN HARTOG BELEGGINGSFONDS TODLIN



structuur zijn ondervertegenwoordigd. Wij hebben hier ook opmerkingen over gemaakt.

In veel gevallen is dat niet erg, maar bij deze specifieke situatie kunnen belangen gaan schuiven. De aandeelhoudersnon executives kunnen na de overname blijven zitten en Todlin kan dat niet. De commissarissen kunnen zo feitelijk een stukje upside behouden dat wij niet krijgen. De twee onafhankelijke bestuurders zouden de belangen van de overige aandeelhouders goed moeten verdedigen. Omdat door onze gesprekken met Gilde de prijs omhoog is gegaan, kun je je afvragen of hier sprake is geweest van een optimale belangenbehartiging."

Burgers: "Iedereen mag een bod doen op een onderneming en het is aan iedere aandeelhouder om daar wel of niet op in te gaan. Dat is het probleem niet."

Het spel is nog niet gespeeld. Zou er nog een hoger bod kunnen komen van een andere partij?

Van Beek: "Je kunt het nooit uitsluiten. Maar tegelijkertijd is het heel belangrijk dat deze industrie een 'people's business' is. Het is heel belangrijk dat een koper de cultuur blijft waarborgen, en niet iedere koper zal daar succesvol in zijn. De kansen liggen dus wellicht anders dan in andere industrieën, maar technisch kan er altijd nog een hoger bod komen."

Hartog: "Het kan. Maar getoet op de rol van de twee commissarissen en oprichters die al kenbaar hebben gemaakt met het bod in te stemmen, vraag ik mij af hoe groot die kans van slagen is. Bij een strategische partij is bovendien de vraag of deze in staat is om het bedrijfsmodel van TMC verder uit te rollen."

Burgers: "Er is een kans en dan moeten we denken aan sectorgenoten."