

KAARTENHUIS AMG

TEKST: GERBEN HETTINGA (VALUE8)

Vanwege het meerderheidsbelang in Timminco zagen beleggers bij AMG gouden bergen opdoemen. Inmiddels lijkt de lucht uit het midkapfonds volledig weg te lopen.

Advanced Metallurgical Group (AMG) ging in juli 2007 naar de beurs voor een waardering van 790 miljoen euro. Aanvankelijk leek het prima te gaan. Hoewel het bedrijf nauwelijks nog winst maakte, steeg de omzet fors tot 1,5 miljard dollar en bereikte de beurswaarde halverwege vorig jaar zelfs de 1,7 miljard euro. Maar de achtergrond achter de waardestijging lag vooral in het belang van 50,7 procent in het veelbelovende Timminco.

Timminco is in Canada genoteerd en zou een baanbrekende productiemethode voor 'solar grade' silicium in huis hebben. Silicium wordt gebruikt in zonnecellen en dat was de afgelopen jaren een sterk groeiende markt. Timminco zou een doorbraak hebben bereikt en daardoor ver onder de prijs van de concurrentie kunnen leveren. Terwijl Timminco begin 2007 op de beurs nog slechts 15 miljoen euro waard was, moest het halverwege vorig jaar zelfs 2,3 miljard euro opbrengen. Het meerderheidsbelang van AMG was daarmee op de top liefst 1,2 miljard euro waard. Het belang in Timminco is al vanaf de beursgang het waardevolste bezit van AMG. Bij beide bedrijven draait alles om de Duitser Heinz Schimmelbusch, de topman van zowel AMG als Timminco.

TWIJFELS OVER BELOFTES

Een jaar geleden kwamen de eerste twijfels of de grote beloftes van Timminco wel ingelost konden worden. Activistische aandeelhouders betwistten openlijk de niet

wetenschappelijk onderbouwde claims van Timminco. Het bedrijf zou niet voldoende bewijs kunnen leveren waarom het wel in staat zou zijn om goedkoop silicium voor zonnecellen te produceren, terwijl het onderzoeksbudget een fractie is van dat van de concurrentie. Timminco verdedigde zich met geheimhouding vanwege concurrentiegevoeligheid en wees bovendien op goede relaties met klanten zoals marktleider Q-Cells.

Dit laatste argument is onlangs onderuitgegaan door een cryptisch persbericht waarin Timminco verklaart dat diverse klanten bestaande contracten willen ontbinden vanwege "non-compliance" en terugbetaling eisen van de voorschotten. Details waarom klanten de contracten ontbinden heeft Timminco maar weggelaten. In elk geval blijkt dat Timminco toch niet aan de verwachtingen van de klanten voldoet. Timminco moest eind april dan ook 9,3 miljoen euro ophalen om het hoofd boven water te houden.

AMG had toegezegd om de helft hiervan voor zijn rekening te nemen. Maar een week later bleek dat de rest van de aandeelhouders helemaal geen interesse had om nog extra kapitaal in Timminco te steken. AMG moest alsnog het volledige bedrag storten, waardoor het belang steeg tot 53,8 procent. Beleggers hebben geen vertrouwen meer in de beloftes van Schimmelbusch. Binnen een jaar tijd is er nog maar 8 procent van de beurswaarde van AMG over, bij Timminco zelfs een schamele 5 procent.

SCHIMMELBUSCH' VERLEDEN

Ondanks de verdamping van de vele miljarden is Schimmelbusch nog altijd een van de best betaalde topmannen van de Amsterdamse beurs. In totaal kreeg hij in 2008 liefst 6,5 miljoen dollar aan beloning. Dit is inclusief een maximale bonus van 1,1 miljoen dollar en een extra beloning als topman van Timminco van bijna 900.000 dollar. Schimmelbusch is ook nog eens de bestuursvoorzitter van grootaandeelhouder Safeguard, die bij de beursgang van AMG ruim 130 miljoen euro incasseerde.

Bij ervaren Duitse beleggers moet de naam Schimmelbusch een belletje doen rinkelen. Hij was namelijk begin jaren negentig de grote man achter het Duitse bedrijf Metallgesellschaft AG. Het meer dan 125 jaar oude Metallgesellschaft was toen een van de grootste Duitse bedrijven met een omzet van circa 12 miljard euro. In 1993 ging het echter faliekant mis met Metallgesellschaft. Door een verkeerde gok in oliederivaten van 1,4 miljard dollar ging het bedrijf onder leiding van Schimmelbusch bijna failliet.

Metallgesellschaft staat dan ook in de boeken als een van de grootste Duitse beschuandalen, met Schimmelbusch als hoofdschuldige. Hij ontkwam ternauwernood aan strafrechtelijke vervolging. Met AMG probeert Schimmelbusch opnieuw een metaalimperium te bouwen. Binnen twee jaar na de beursgang lijken beleggers weer de dupe van de beloftes van Schimmelbusch. Rendementen uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst, maar soms geven ze wel een indicatie. ■