

**Minimaal één keer per jaar kijken bestuurders en beleggers elkaar eens goed in de ogen: tijdens de aandeelhoudersvergadering. Zijn de voorspelde prestaties waargemaakt, hoe nu verder en waar liggen kansen en risico's?**

# BELEGGER ONTMOET

Twee AEX-fondsen, twee middelgrote beursgenoteerde ondernemingen en een lokaal genoteerd fonds. Wat zijn de vooruitzichten en wat wordt de lakmoesproef komende tijd. Een overzicht naar aanleiding van de recente aandeelhoudersvergaderingen.

## TELEGRAAF MEDIA GROEP (TMG):

### STRATEGIE MAAKT GEEN INDRUK

#### Sfeer vergadering: gezapig, net als de bedrijfsresultaten

Het broeit aan de Amsterdamse Basisweg, het hoofdkwartier van TMG, moederconcern van De Wakkerste Krant van Nederland. Operationeel directeur Patrick Morley moest het veld ruimen, twee commissarissen stapten plotseling op en de Ondernemingsraad maakt zich zorgen. Ook aandeelhouders mekkeren.

Toch was tijdens de ava van



die onrust, een enkele belegger uitgezonderd, weinig te merken. Voorafgaand aan de ava was dat anders. Grootaandeelhouder Cyrte (twintig procent), normaal de geslotenheid zelve, stookte het vuurtje vooraf op door zowel in NRC als Het Financieele Dagblad de nieuwe strategie van TMG te bekritisieren. Niet internet, maar de printdivisie [nu goed voor zeventig procent van de concern-omzet] moet de sterkhouder van het nieuwe TMG worden.

#### Vooruitzichten: ambities blijven

Begin december ontvouwde TMG dan eindelijk de nieuwe plannen. TMG gaat op de schop en moet een crossmediaal bedrijf worden met de focus op online, inclusief de bijbehorende overnames.

De omzet moet over vijf jaar op 800 tot 900 miljoen euro uitkomen, bijna de helft meer dan de 577 miljoen euro over 2011, een tienjarig dieptepunt. De oorzaken zijn talrijk: lagere oplages van vlaggenschip De Telegraaf, lagere advertentie-inkomsten en matig renderende overnames, zoals Hyves dat niet kan opboksen tegen Facebook en LinkedIn.

De rendementseis die al jaren uit zicht is, blijft gehandhaafd. In 2016 moet de marge op ebitda-niveau op 15 procent liggen. Tweederde van de winst moet straks uit andere zaken

komen dan de structureel krimpende printbusiness. TMG wil volop meedoen in de aanstaande consolidatieslag in de krantenwereld nu moederbedrijf Mecom van krantenconcern Wegener het lastig heeft en ook NDK/VBK, uitgever van huis-aan-huis bladen en regionale kranten [Dagblad van het Noorden, Leeuwarder Courant] zich bezint op haar toekomst.

#### De kwestie: gaat deze strategie wel 'werken'

De voortekenen zijn weinig bemoedigend. De plannen van het bestuur krijgen nauwelijks bijval. TMG heeft een weinig gelukkige hand in overnames, terwijl die juist de motor van de nieuwe werkelijkheid moeten worden.

## HEIJMANS:

### KLAAR VOOR MARKTHERSTEL ONDER NIEUWE TOPMAN

#### Sfeer vergadering: optimisme overheerst, vooral bij bestuurders en commissarissen

Bouwbedrijf Heijmans denkt het dieptepunt nu echt achter zich te hebben gelaten. Die verrassend optimistische boodschap had vertrekkend bestuursvoorzitter Gerrit Witzel in petto voor beleggers. En dat terwijl zijn laatste jaar er één was om snel te vergeten.

Vanuit het Rosmalense hoofdkantoor kwamen binnen veertien maanden drie winstwaarschuwingen. De oorzaak lag vooral bij interne fouten. De aansturing bij bouwprojecten was gebrekkig en de interne controle ondermaats. Dit keer waren het de Duitse dochteronderneming Oevermann en de divisie utiliteitsbouw, die zich toelegt op de bouw van ziekenhuizen, scholen, luchthavens en laboratoria, die uit de pas liepen. Daar dook bij het opstellen van de jaarcijfers plots een verlies op van 17 miljoen euro.

#### Vooruitzichten: infradivisie en huursector bieden kansen

De kurk waarop Heijmans vooral