



en de curator. Bij de halfjaarcijfers meldde Batenburg dat het operationele verlies bij IJsselmuiden 8 ton bedraagt en dat slechts beperkte extra kosten voor de tweede jaar-helft te verwachten zijn.

Overigens kan Batenburg het openstaande bedrag van 350.000 euro, gelijk aan 0,15 euro per aandeel, eenvoudig voldoen. Batenburg had eind juni nog bijna 10 miljoen aan liquide middelen op de balans staan.

TERUG IN DE TIJD

Batenburg kocht IJsselmuiden begin 2006 voor 2,5 miljoen euro. Het bedrijf richtte zich op het ontwerpen, uitvoeren en verzorgen van elektrotechnische, werktuigbouwkundige en sanitaire installaties in de utiliteitsbouw en zorgsector en was actief in de Randstad. De overname paste in Batenburg's strategie om de marktpositie te versterken via de aankoop van specialistische installatiebedrijven met een sterk regionale focus. Tot ergernis van aandeelhouders presteerde de hele installatiedivisie van Batenburg de afgelopen jaren ondermaats, maar vooral IJsselmuiden sprong er in negatieve zin uit.

Batenburg sprak voor de installatietak telkens over tegenvallende resultaten bij enkele projecten, felle prijsconcurrentie en onderbezetting, waardoor de marges onder druk stonden. In de jaren 2007-2009 schreef IJsselmuiden rode cijfers, wat het rendement van de hele divisie aanmerkelijk drukte. Door de opeenstapeling van verliezen werd Batenburg gedwongen een fors bedrag van 1,3 miljoen euro van de be-

BATENBURG BEHEER

Batenburg Beheer is een holding van een groep van twaalf ondernemingen, actief op het gebied van installatietechniek (circa 65% van de omzet) en technische handel. De onderneming telt ruim duizend medewerkers en heeft een decentrale organisatiestructuur, waarbij de meeste bedrijven regionaal geïmponeerd zijn. De installatiebedrijven leveren elektrotechnische, werktuigkundige en sanitaire installaties aan klanten in de utiliteitsbouw, infrastructuur en industrie. De technische handelsondernemingen leveren producten en oplossingen op het gebied van elektrotechniek, elektronica, energietechniek en bevestigingstechniek aan klanten in de industrie en de infrastructuur. Via gerichte acquisities heeft Batenburg de afgelopen jaren de beide bedrijfsonderdelen versterkt. Schaalgrootte is van belang om concurrerend te blijven.

taalde goodwill af te boeken. Volgens de curator heeft Batenburg sinds de aankoop nog eens 3 miljoen euro in de probleemdochter gepompt, een relatief hoog bedrag, afgezet tegen de jaarlijkse omzet van circa 6 miljoen euro die het bedrijf maakte.

ALTIJD KRITIEK GEWEEST

Zoals gezegd is er altijd wel kritiek geweest op het bestuur over de te volgen strategie en de beperkte transparantie. Zo verschillen de installatietak en de handelsactiviteiten zozeer dat er geen onderlinge synergie bestaat. Dat neemt niet weg dat de laatste jaren in de praktijk toch de waarde van de portfolio van Batenburg is gebleken. De handelstak reageert direct op wijzigingen in de economische omgeving, terwijl de installatiebranche laatcyclisch is vanwege de afhankelijkheid van de bouwmarkten. Bouwprojecten lopen immers nog door als de economie al aan het dalen is. De installatietak van Batenburg heeft zoals gezegd het afgelopen decennium behoorlijk teleurgesteld. Iedere keer als er op een opleving werd gerekend gaf Batenburg niet thuis. Stevig snijden in het personeel is eigenlijk nooit een optie geweest, omdat de markt voor technici krap is en Batenburg de kennis liever in huis houdt. Om onderbezetting te voorkomen werden daarom regelmatig projecten aangenomen tegen lage marges. De handelsdivisie wist daarentegen wel telkens aan de verwachtingen te voldoen. Door de spreiding van de activiteiten heeft Batenburg de afgelopen jaren toch aldoor een aantrekkelijk dividend kunnen uitbetalen, waarmee het de aandeelhouders tevreden wist te houden.

HOE NU VERDER?

Deze zaak zal waarschijnlijk de cijfermatige ontwikkeling bij Batenburg voorlopig overschaduwen. Bedrijfsmatig verlopen de zaken ook niet al te florissant. De verwachte

winstgroei van 25 procent dient te worden afgezet tegen de halvering van het resultaat in 2009. Batenburg toont zich, zoals we inmiddels gewend zijn, redelijk negatief over de vooruitzichten voor de installatiebranche. De Nederlandse utiliteitsmarkt ligt er slecht bij, wat een verdere druk op de prijzen zal geven. De markt voor infrastructuur is minder dramatisch, maar ook hier is sprake van prijsdruk. De handelsdivisie profiteert van het krachtig herstel van de Nederlandse export. Dit zorgde in de eerste jaarhelft voor een verdubbeling van het bedrijfsresultaat van de handelstak.

Aandeelhoudersactivisme heeft vaak een positieve uitwerking op de beurskoers. Of dat in dit geval ook zo zal zijn valt nog te bezien. Het is zeker van belang dat beleggers meer inzicht krijgen in de bedrijfsvoering, maar van een laag gewaardeerd aandeel is geen sprake. Voor een aandeel Batenburg wordt momenteel circa 12 keer de verwachte winst voor dit jaar betaald, zelfs wat meer dan voor het meer winstgevendende en veel meer liquide Imtech wordt neergegeld. Eens goed de bezem door Batenburg halen kan mogelijk een positieve uitwerking op de winstgevendheid hebben, maar de risico's zijn recentelijk ook toegenomen.

Volgens de curator loopt er een onderzoek naar de wijze waarop Batenburg en IJsselmuiden de zaken de afgelopen jaren hebben aangepakt. Het valt te verwachten dat deze mogelijke fraudezaak het vuur weer zal aanwakkeren en aandeelhouders zich feller zullen weren. Deze zaak krijgt ons inziens dan ook zeker een vervolg met mogelijk nog meer claims aan het adres van Batenburg. De grote vraag is of het management dingen valt te verwijten. Volgens de curator zou Batenburg moedwillig andere schuldeisers hebben benadeeld in hun verhaalsmogelijkheid. Olie op het nog brandende vuurtje dus voor de aandeelhouders. ■