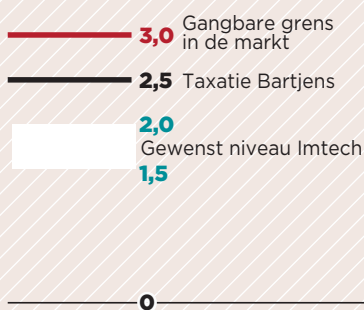


IMTECH

Cliffhanger

Nog is Imtech niet in paniek: nettoschuld-ebitdaratio Imtech



Zoals het een goede serie betaamt, geeft elke aflevering van het Imtech-drama antwoord op oude vragen én roept ze met een nieuwe vragen op. Zo ook die van gisteren. Imtech liet zien wat de materiële schade is die het de afgelopen maanden heeft opgelopen. Tegelijkertijd bleven Imtech-volgers in het ongewisse over de huidige stand van zaken.

Daarbij gaat het vooral om de Duitse activiteiten. Brengen die nog genoeg op? En als dat niet zo is, heeft Imtech dan wel genoeg aan de € 500 mln die het wil ophalen bij zijn aandeelhouders via een claimemissie?

Duitsland was altijd goed voor een bijdrage van ten minste 40% aan het bedrijfsresultaat (ebitda). Voor dit jaar zal de ebitda waarschijnlijk uitkomen op € 315 mln, aldus analisten gepolst

door Bloomberg. Het Duitse deel telt dus voor € 126 mln.

In de huidige projecties van de meeste financieel analisten wordt rekening gehouden met een marge van 4% tot 6% ten opzichte van de omzet. Dat is immers de winstgevendheid waar het nieuwe Imtech-bestuur in Duitsland op aanstuurt. Een bedrijfsresultaat van € 126 mln zou dus overeen moeten komen met een omzet van, ten minste, € 3,15 mrd.

Maar het Imtech-bestuur onderstreepte gisteren dat die marge alleen wordt gehaald als de net gestarte herstructurering haar vruchten afwerpt. Dat duurt ten minste twaalf maanden. De kans dat die 4% tot 6% al in 2013 wordt gehaald, is dus niet zo heel groot.

Stel dat Imtech in Duitsland blijft steken op een marge van 3% op een omzet van € 3,15 mrd? Dan rolt daar dit jaar dus een bedrijfsresultaat uit van € 95 mln. Op basis van deze, erg conservatieve, berekeningen, scheelt dat € 31 mln aan bedrijfsresultaat ten opzichte van de huidige verwachtingen van € 315 mln. Kortom, eind 2013 zou het totale bedrijfsresultaat op € 284 mln kunnen blijven steken.

Als Duitsland 10% minder bedrijfsresultaat oplevert dan de huidige prognoses, kan Imtech dat dan hebben?

De enorme afschrijvingen worden opgevangen door de claimemissie van € 500 mln. Daardoor zou de nettoschuld van Imtech aan het einde van dit jaar op ongeveer € 700 mln kunnen

staan, aldus analisten tegen deze krant. Dat is 2,5 maal het door deze krant geschatte bedrijfsresultaat.

In afspraken met banken en geldschieters ligt de grens voor deze ratio doorgaans op 3. Dus moet de claimemissie voldoende zijn. Echter, Imtech zelf heeft zich ten doel gesteld de 'nettoschuld-ebitdaratio' te verlagen naar 1,5 tot 2. Er is dus werk aan de winkel.

Of niet. Want Imtech wilde gisteren niets kwijt over de gang van zaken in Duitsland, noch over de aanstaande claimemissie.

De echte Imtech-volgers moeten nog even geduld hebben. Tot begin juni, als het Goudse bedrijf, in een volgende aflevering, zijn jaarcijfers bekendmaakt.

Bartjens@fd.nl

BARTJENS

Ondernemen

fd.

→ **Telecom**
Vodafone heeft
meer klanten,
maar omzet
loopt terug 17



LUCHTVAARTSECTOR



De eerste vlucht volgens de nieuwe dienstregeling tussen Abu Dhabi en Amsterdam vond plaats op 15 mei.

FOTO: RON FRIJLINK

Wel samenwerking, maar geen joint venture Etihad en KLM

Tjabel Daling
Amsterdam

Air France-KLM en de Arabische luchtvaartmaatschappij Etihad uit het emiraat Abu Dhabi gaan hun strategische samenwerking verbreden. Maar beide partijen voelen er niets voor om een financiële joint venture met elkaar aan te gaan. Etihad, waarvan het emiraat de enige aandeelhouder is, heeft ook geen plannen toe te treden tot de luchtvaartalliantie SkyTeam, waarvan onder meer Air France-KLM, Delta Air Lines en Continental Airlines lid zijn. 'We willen onze flexibiliteit behouden', aldus topman James Hogan van Etihad gisteren. De Arabieren willen evenmin investeren in het verlieslatende Air France-KLM.

Om betere toegang te krijgen tot de opkomende markten en om een antwoord te vinden op de mondiale opkomst van luchtvaartmaatschappijen uit de Golfstaten, sloot Air France-KLM begin dit jaar een strategisch partnerschap met Etihad, de nationale luchtvaartmaatschappij van de Verenigde Arabische Emiraten (VAR), waarvan Abu Dhabi de hoofdstad is. Beide luchtvaartmaatschappijen spraken toen afvluchten in gezamenlijkheid uit te voeren en op elkaar af te stemmen, waardoor er meer reizigers betrokken kunnen worden. Zo kan

Verbreiding
Air France-KLM
en Etihad breiden
samenwerking uit

Succesvol
Veel nieuwe
bestemmingen

Meerwaarde
Toegang tot
Indiase markt

onder meer een vuist worden gevormd tegen Emirates, een andere sterk opkomende luchtvaartmaatschappij uit de Golfregio. De eerste vier maanden van de samenwerking verliepen volgens ceo Peter Hartman succesvol. 'We hebben elkaar al 10.000 passagiers bezorgd. En samen creëren we overstapplaatsen ('hubs') in Europa, Azië, Afrika en de Verenigde Staten.' De deal met Etihad heeft ook economische meerwaarde voor Schiphol en de regio Amsterdam, aldus Hartman.

De Frans-Nederlandse luchtvaartcombinatie en de staatsluchtvaartmaatschappij uit de Verenigde Arabische Emiraten kondigden gisteren in Amsterdam aan dat hun samenwerking op het gebied van het zogenoemde 'code sharing' fors wordt uitgebreid. Bij dit gebruik bieden twee of meer luchtvaartmaatschappijen stoelen onder een eigen vluchtnummer aan op een lijnvlucht die wordt gevlogen door een van de maatschappijen.

Sinds enkele dagen voeren beide maatschappijen elke dag een vlucht uit tussen Abu Dhabi en Amsterdam, waardoor passagiers van beide ondernemingen met hetzelfde ticket vanuit beide steden door kunnen vliegen naar aansluitende vluchten. Etihad voegt daardoor twaalf nieuwe KLM-bestemmingen vanuit Amsterdam aan zijn netwerk toe, waaronder Glasgow, Madrid,

10.000

Al 10.000 passagiers zijn op gezamenlijke bestemmingen geboekt

Kopenhagen en Stockholm. Reizigers van Air France-KLM kunnen op hun beurt gemakkelijker naar zes nieuwe bestemmingen reizen, waaronder het Australische Brisbane en de Soedanese hoofdstad Khartoum. Voor bijvoorbeeld andere grote Australische steden had KLM al een soortgelijke overeenkomst met Etihad.

Waar Etihad eerder belangen nam in Air Berlin, Virgin Australia, Aer Lingus en het Indiase Jet Airways (autoriteiten moeten laatste deal nog goedkeuren) en zo snel een belangrijke speler in de mondiale luchtvaartwereld is geworden, hebben de Arabieren geen plannen om in het verlieslatende Air France-KLM te investeren. De samenwerking beperkt zich tot code sharing en faciliteiten als (bagage-)afhandeling. Etihad, aldus topman Hogan, wil ook de handen vrijhouden voor bilaterale samenwerkingsverbanden en voor samenwerking met partners in alle grote luchtvaartallianties (Star, One World en Skyteam), zonder formeel lid te worden

van een van de grote luchtvaartallianties. Etihad heeft al 44 van zulke samenwerkingsverbanden en op korte termijn wil het ook een deal sluiten met het Amerikaanse Delta. KLM zal daarin bemiddelen.

President-directeur van KLM, Peter Hartman betreurt het niet dat Etihad geen joint venture-partner wil zijn. En allianties hebben volgens hem ook hun beperkingen. De meerwaarde van de deal met Etihad zit volgens Hartman voor een groot deel in de toegang tot de lucratieve Indiase markt, een snelgroeiende markt met meer dan 40 miljoen reizigers. KLM kan die markt nu ook betreden doordat Etihad een belang van 24% in de Indiase luchtvaartmaatschappij Jet Airways heeft genomen. KLM-reizigers kunnen daardoor op een groot aantal Indiase bestemmingen vliegen. Jet Airways gebruikt nu nog het vliegveld van Brussel als tussenstop op de route India-Schiphol, maar wil volgens Hogan de activiteiten verplaatsen naar Schiphol.

De vertrekkende ceo van Air France-KLM, Jean-Cyril Spinetta, had onlangs nog forse kritiek op maatschappijen uit de Golfstaten. Ze zouden oneerlijk concurreren met Europese luchtvaartbedrijven. Volgens Hartman is die kritiek niet van toepassing op Etihad. 'Wat zij hier mogen doen, mogen wij daar doen. Er is een gelijk speelveld.'

VERZEKERAARS

Kifid zet deur open voor nieuwe claims woekerpolis

Van onze redacteur
Amsterdam

Verzekeraars moeten mogelijk extra vergoedingen betalen aan klanten met een zogeheten woekerpolis na een tussenvonniss van klachteninstituut Kifid.

Het Kifid stelde een klant van ING-dochter Nationale-Nederlanden in het gelijk die klaagde over de 'eerste kosten' die in rekening waren gebracht. De verzekeraar had deze kosten, die direct van de inleg worden ingehouden, niet gemeld aan de klant. Daarom moesten ze worden teruggestort.

Hoewel onduidelijk is welke vergoeding de verzekeraar moet betalen, gingen de koersen van zowel ING als Aegon met 2% omlaag na speculaties in sommige media dat de schade in de miljarden zou lopen. Bij Delta Lloyd bleef de koersdaling beperkt tot 0,2%.

Onduidelijk is in hoeverre de schade rond 'eerste kosten' kan worden verrekend met de miljarden die verzekeraars eerder hebben betaald. Volgens een woordvoerder van het Kifid kunnen verzekeraars dit argument wel aandragen, maar is dat in deze specifieke zaak niet gebeurd. Nationale-Nederlanden geeft geen commentaar.

Andere klachten waren bij het Kifid ofwel ongegrond verklaard, ofwel moeten nog nader worden onderzocht.

Ondanks de eerdere vergoedingen en regelingen blijft de woekerpoliszaak de gemoeden beroeren. In de Tweede Kamer stelde de SP gisteren vragen aan minister Dijsselbloem van Financiën. Aanleiding waren berichten dat hoge ambtenaren van zijn ministerie zouden hebben geprobeerd om rechtszaken tegen de sector te voorkomen uit angst dat anders verzekeraars failliet zouden gaan. Dijsselbloem antwoordde dat hij 'boven op de zaak' zit.

Binnenkort doet de Hoge Raad uitspraak in een zaak tegen producten van Aegon ('Koersplan').

Klacht Afgewezen

De zwaarste klacht in de Kifid-zaak, dat een beleggingsverzekering nooit gekoppeld had mogen worden aan een hypotheek, is afgewezen. Voor de sector was deze klacht het zwaard van Damocles, want de kosten zouden gigantisch zijn als een rechter of het Kifid de verzekeraars op dit fundamentele punt zou aanpakken.