



## FINANSCOOP

## Aan de afgrond

Beleggers kijken reikhalzend uit naar de een akkoord met de banken bij Heijmans. De koers van het aandeel zit al een paar dagen in de lift. Het bouwconcern uit Rosmalen staat aan de rand van de afgrond door een aantal slepende conflicten rond wegenbouwprojecten.

Het eigen vermogen moet versterkt worden, omdat het bouwconcern nog verliezen in de boeken moet verwerken op deze probleemprojecten. Er wordt in dit soort gevallen gekeken naar een aantal scenario's, waaronder het ophalen van nieuw aandelenkapitaal en het uitgeven van nieuwe leningen, vaak in combinatie met de verkoop van onderdelen van het bedrijf. Heijmans verkocht onlangs voor €15 miljoen aan tafelsilver, een bedrag, waarmee precies één verliespost afgedekt gaat worden. Het grootste gat, dat samenhangt met van het project Westfrisiaweg en op dit moment ongeveer €75 miljoen bedraagt, is daarmee nog lang niet van tafel.

Het eigen vermogen van Heijmans bedroeg aan het eind van het tweede kwartaal van 2016 €245 miljoen, met een bijbehorende solvabiliteit van 21%. Op papier valt dat nog mee, hoewel 20% als gezonde ondergrens gezien wordt.

De banken van het bouwbedrijf kijken echter onder meer naar de verhouding tussen het gecorrigeerde

## Schuldinzetting geeft de banken macht

bedrijfsresultaat en de financieringslasten. Deze laatste kosten lopen verder op als er nieuwe leningen worden uitgegeven om Heijmans te redden. De marges in de bouw zijn nog steeds erg mager, waardoor het bedrijfsresultaat blijvend onder druk staat. Meer schuld lijkt dus de uitweg niet, omdat Heijmans de rentelasten niet kan dragen.

Een andere optie, een claimemissie, lijkt ook niet voor de hand te liggen. De koers van het aandeel ging de afgelopen maanden zwaar onderuit. Daarbij kostte het twee jaar geleden al grote moeite om aandeelhouders over de streep te trekken om weer te investeren.

Bij afvalverwerker Van Gansewinkel is vorig jaar gekozen voor een debt for equity swap, waarin schulden werden omgezet in eigen vermogen. Soms komt men ook uit op een combinatie van bovenstaande reddingsboeien. Bij Intech gebeurde dat in 2014, al bood dit uiteindelijk geen soelaas.

Bij een schuldinzetting worden banken aandeelhouder. Zij kunnen daarmee meer invloed uitoefenen op de toekomst van Heijmans. De banken hebben in dat geval ook de macht om Heijmans al dan niet in onderdelen te verkopen. Of het bouwconcern zelfstandig het einde van het jaar haalt, is daarmee nog steeds ongewis. Het blijft voorlopig balanceren op rand van de afgrond.

Yteke de Jong

## Globaliseringsprofessor Dani Rodrik: handelsverdrag TTIP kan prullenbak in

## 'Erken verliezer vrije handel'

Politici én economen hebben een geloofwaardigheidsprobleem, stelt Harvard-econoom Dani Rodrik in een telefonisch interview. „Ze hebben lang verkondigd dat globalisering voor iedereen goed is. Via een stem voor Donald Trump of de Brexit laat een morrende meerderheid nu van zich horen. „Ik verwachtte deze politieke terugslag al lange tijd.”

door Martin Visser

Toen zijn boek *Has globalization gone too far?* twintig jaar geleden uitkwam, was het zeer controversieel. „Veel van mijn collega-economen zeiden dat ik de barbaren van munitie voorzag”, vertelt Dani Rodrik nu. De Harvard-hoogleraar durfde het toen al aan om op de keerzijde van globalisering te wijzen. „Veel economen waren bang dat anti-globalisten mijn argumenten zouden kapen.” Inmiddels is Rodrik een zeer gerespecteerd expert op het gebied van internationale economie.

Hoe kijkt u naar de stemming in de VS en Europa?

„Ik verwachtte al lange tijd een politieke terugslag. Het gaat niet alleen maar om globalisering, maar in het geval van de Brexit ook over de manier waarop de Europese integratie wordt doorgezet. Er is ook een diepe kloof ontstaan tussen gewone kiezers en de elite.”

Welke rol hebben de effecten van globalisering gespeeld bij verschillende verkiezingen?

„Globalisering heeft een slechte naam. Net als de euro en Brussel. Ze worden gezien als de producten van een kosmopolitische agenda die weinig rekening houdt met binnenlandse behoeftes. Veel mensen zijn



## 'Economen niet erg eerlijk over handel'

teleurgesteld door technologische beleidsmakers. We leven in een paradox: mensen lijken tegen hun economische belang in te stemmen. De meeste mensen in het Verenigd Koninkrijk zullen lijden onder de Brexit, het grootste deel van

de middenklasse zal slechter af zijn onder Trump dan onder Hillary Clinton. Maar door deze vertrouwenskloof zijn de middenpartijen hun aantrekkingskracht verloren. Volgens veel mensen is deze globaliseringsagenda vooral goed voor bankiers, financiers, multinationals en hoog opgeleiden. En niet voor de gewone man.”

Heeft globalisering alleen een slecht imago of zijn er ook echte verliezers?

„Die slechte naam is het

resultaat van politici en vooral ook economen die niet erg eerlijk zijn. Wij economen leren dat globalisering ervoor zorgt dat de taart groter wordt en dat er dus meer te verdelen valt. Maar globalisering heeft vrij scherpe herverdelingseffecten. Sommige mensen verliezen. Er is te lang verkondigd dat globalisering uiteindelijk voor iedereen goed is. En wie er niet van profiteert, moet dat lot dan maar dragen. Alsof de regels van globalisering niet gemaakt

Thomas Piketty die bezorgd is over ongelijkheid?

„Ja, maar we moeten niet alleen naar inkomensongelijkheid kijken. Het gaat over segregatie, over uit elkaar groeiende werelden van groepen mensen.”

Ook in Europa is een fel debat over vrijhandel. Zo ligt TTIP, het verdrag met de VS, onder vuur.

„Het debat over TTIP in Europa gaat over de rechten van grote bedrijven, over veiligheids- en gezondheidsvoorschriften, over transparantie. Het gaat dus meer over de verschillen in de normen en waarden tussen Europa en de VS.”

Zowel in Europa als in de VS zijn protectionistische politici aan de winnende hand. Waar zal dat toe leiden?

„Er is een scenario van beperkt protectionisme. De onderhandelingen over vrijhandelverdragen TTIP en TTIP mislukken dan en onderhandelingen in de WTO leiden tot niks. Dan loopt het proces vast. Misschien worden anti-dumpingmaatregelen getroffen. Zo'n mild scenario heeft geen groot effect op de wereld economie. Wat wel een groot effect zal hebben is een jaren dertig scenario waarbij over de hele linie importtarieven worden verhoogd. Als Trump zijn beloftes nakomt en hij de tarieven voor China met 40% verhoogt, dan zal leidt dat tot een handelsoorlog. Dat is zeer schadelijk.”

Een beetje protectionisme kan geen kwaad?

„Kijk naar de jaren tachtig. Toen was Japan de grote exportmotor en Europa en de VS stelden importrestricties op auto's, staal en elektronica in. Velen vreesden toen dat we op een glijdende schaal terecht waren gekomen van steeds meer protectionisme. Maar het had geen grote effecten op de mondiale handel. Onze wereldhandel is inmiddels al zo open dat het robuust genoeg is om een milde uitbraak van protectionisme aan te kunnen.”

Zelfs als het TTIP-verdrag geannuleerd wordt, dan zou dat geen effect hebben?

„Nee, TTIP zelf zal ook geen groot effect hebben.”

Hoe kun je de verliezers van globalisering compenseren?

„Het is te laat om nu nog te denken aan compensatie. Politici van middenpartijen moeten een andere koers varen. Bijvoorbeeld met progressievere belastingen, investeringen in infrastructuur, actievare industriepolitiek, hogere minimumlonen. Als dat betekent dat globalisering en verdere Europese integratie op een lager pitje gezet moeten worden, dan moet dat maar.”

Raakt uw analyse aan die van

## Direct inzicht in verbruik moet slimme meter redden

## Energiebesparing miljardenproject valt zwaar tegen

door Wouter van Bergen

AMSTERDAM • In een poging een miljardenfinasco af te wenden, gaan netbeheerders het makkelijker maken om live energieverbruiksgegevens af te lezen uit de slimme meters die in alle Nederlandse huishoudens worden opgehangen.

Details worden vastgelegd in een convenant dat partijen in de sector sluiten. De uitrol van slimme meters in Nederland levert tot nu toe teleurstellende resultaten op. In plaats van de 3,5% energiebesparing die bij de start van het €3,3 miljard kostende project werd voorzien, blijft de besparing steken op minder dan 1%.

In een recente beleidsnotitie weet het Planbureau voor de Leefomgeving dit vooral aan het feit dat een slimme meter zonder display geen inzicht geeft in direct energiegebruik. In het Verenigd Konink-



Besparing minder dan 1% in plaats van geraamde 3%.

FOTO ANP

rijk, waar in tegenstelling tot Nederland wel schermplaatjes zijn geleverd bij slimme meters, valt de besparing met 3% veel hoger uit. Volgens de onderzoekers komt het doordat klanten daarmee live kunnen volgen hoe hun energieverbruik wisselt als ze apparaten aan- en uitzetten. In Nederland krijgen bezit-

ters van een slimme meter standaard alleen eens per twee maanden een overzicht van hun verbruik. Dat zet niet aan tot actie. Directe informatie is ook in Nederland wel uit de slimme meters te halen, maar daarvoor moeten gebruikers zelf een energiemanager installeren. Vaak is dit een slimme thermostaat of een app, al dan niet met een kastje dat de meter verbindt met internet. Dit soort toepassingen worden door veel energie-

bedrijven en andere dienstverleners aangeboden. Het aantal mensen dat daar gebruik van maakt, is met 15% beperkt.

Of de netbeheerders scherpjes bij de meters gaan leveren of een andere toepassing om het energieverbruik inzichtelijk te maken, moet nog worden afgesproken in het convenant dat werd aangekondigd bij de laatste voortgangsrapportage over het Energieakkoord. Een andere manier zou kunnen zijn door de slimme meter aan het wifi-netwerk in huis te koppelen.

Ook moet nog worden afgesproken wanneer de verbeteringen door zullen gaan en of ook de ruim 2,5 miljoen slimme meters die al zijn opgehangen worden uitgebreid met de extra mogelijkheden, laat een woordvoerder van het ministerie van Economische Zaken weten. In totaal worden tot 2020 in Nederland 7 miljoen meters vervangen door slimme exemplaren.

DE GIRO

GEMIDDELD  
80%  
GOEDKOPER\*

100% BROKER  
80% GOEDKOPER\*

- ✓ Beleg wereldwijd tegen 'groothandel' tarieven
- ✓ AFM & DNB gereguleerd
- ✓ Open een gratis account op [www.degiro.nl](http://www.degiro.nl)

TARIEVEN EURONEXT AMSTERDAM

AANDELEN	OPTIES	TURBO'S
€ 2,00 +0,02%	€ 0,85 PER CONTRACT	€ 2,00 +0,02%

\*Gemiddelde besparing in 16 producten t.o.v. 5 brokers, zie [www.degiro.nl/tarieven](http://www.degiro.nl/tarieven)

Winnaar  
Brokeronderzoek 2014/2015  
Beleggers Belangen



Winnaar  
Kostenonderzoek 2014/2015  
VEB



Winnaar  
Beste Broker 2015  
Gouden Stier

## Fiscus vecht vonnis aan over verkapte VUT

AMSTERDAM • De Belastingdienst neemt geen genoegen met een vonnis van het gerechtshof Den Bosch dat korte metten maakt met fiscale boetes voor vrijwillige vertrekregelingen die als verkapte VUT zijn uitgelegd. Dat blijkt uit een bij de Hoge Raad ingediend cassatieverzoek. Een woordvoerder van Financiën bevestigde gisteren het cassatieverzoek maar kon niet zeggen waarom de fiscus het vonnis aanvecht. Aan de inhoudelijke motivering zou nog worden gewerkt. De stap is opmerkelijk omdat de Belastingdienst ook zichzelf vorig jaar een boete oplegde, waarna staatssecretaris Wiebes (Financiën) daar weer formeel bezwaar tegen maakte. Het blijft dus nog spannend of werkgemers bij reorganisaties straks zonder angst voor boetes kunnen instemmen met vrijwillig vertrek. Jan Willem de Tombe, die als fiscalist het bedrijf bijstond dat de boetes aanvocht, ziet een uitspraak van de Hoge Raad met vertrouwen tegemoet. „Verschillende gerechtelijke instanties hebben de lijn nu overgenomen dat de fiscus de wet te strikt uitlegt. Het gaat er om of de aangeboden betaling bij vrijwillig vertrek ook tot doel had om financieel te overbruggen tot pensioen. Dat specifieke doel ontbreekt vaak.”

## 'Rodrik zeer relevante econoom'

„Dani Rodrik is een van de meest veelzijdige en relevante economen die ik ken, en ook nog eens een bescheiden en aardige man”, zegt Robert Went, econoom bij de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR). Hij tipte Rodriks boek *Economics rules* eind 2015 in de jaarlijkse DFT-boekenranglijst als een van de beste boeken van dat jaar.

„We haalden hem een paar jaar geleden al naar Nederland om te spreken op de jaarlijkse WRR-lecture over het 'globaliseringsdilemma' dat hij geformuleerd heeft. Dat is geen mening, maar de

feitelijke vaststelling in een simpel modelletje dat er een spanning bestaat tussen globalisering, nationale staten en democratie. Je kunt ze niet alle drie tegelijk volledig hebben, dus je moet kiezen. En je kunt dus ook tot op zekere hoogte kiezen.”

Rodrik pleit voor nieuwe spelregels voor globalisering om met die spanning om te gaan. „Hij wil meer ruimte geven aan nationale keuzes en voorkeuren. Je kunt met dat trilemma ook veel begrippen van de problemen in de eurozone, daar heeft Rodrik ook vaak over geschreven.”



Robert Went, WRR.  
FOTO RTL

De WRR maakte vaker gebruik van Rodriks kennis en inzichten. Bijvoorbeeld voor WRR-rapporten over de toekomst van ontwikkelingshulp en de lerende economie. Went: „Rodrik heeft met anderen de 'groeiagnostiek' ontwikkeld.”

„Het IMF en de Wereldbank gingen lange tijd economische problemen in landen te lijf met een algemeen pakket van maatregelen, samengevat in wat wel de 'Washington Consensus' is genoemd”, zegt Went. „Het kwam er volgens Rodrik op neer dat ze tegen ontwikkelingslanden in

crisis zeiden: 'Word als Denemarken of Nederland, dan komt alles goed'. Maar zo'n pakket algemene regels - privatiser, dereguleer, etcetera - werkt niet. Je hebt maatwerk nodig. Dan zoek je naar het belangrijkste knelpunt voor economische groei, en dat pak je aan.”

Went vertelt dat deze aanpak tot IMF en Wereldbank is doorgedrongen. „In elk geval in theorie. Er bestaat nu sociale diagnostiek, en ik heb ook voorstellen gezien om met diagnostiek te bepalen waar de belangrijkste bestuursproblemen zitten in een land.”