

Arcadis – Gespreksverslag 1 april 2016

Arcadis:

Renier Vree (CFO)

Jurgen Pullens (investor relations)

VEB:

David Tomic

Jasper Jansen

Locatie:

Arcadis hoofdkantoor Amsterdam– vrijdag 1 april 2016

Beleggers in Arcadis werden opgeschrikt door vier winstwaarschuwingen in korte tijd en legden en masse verkooporders in. In hoeverre is hier sprake van overdrijving?

- Arcadis geeft aan dat een deel van de koersdaling het gevolg is van de terugval in opkomende markten. Het ingenieursbureau heeft een hogere blootstelling aan opkomende landen dan de concurrentie, waardoor de koersdalingen ook groter zijn.
- Daarnaast werden beleggers geconfronteerd met Brazilië, waar Arcadis meewerkt aan een onderzoek naar mogelijke corruptie bij een groot infrastructureel project. Daarnaast waren beleggers ongerust over de wijzingen in de zogeheten *purchase price allocation*, na de overname van het Britse Hyder, kort gezegd een negatieve bijstelling van werkkapitaal.
- Door de laatste twee factoren daalde niet alleen de winstverwachting, maar ook de waardering (lagere koers-winstverhouding). De lagere waardering weerspiegelt het feit dat beleggers minder vertrouwen hebben in het Arcadis-bestuur. De Telegraaf kwam ook nog eens met artikel waarin Arcadis werd vergeleken met Imtech en dat raakte een open zenuw bij vooral particuliere beleggers. “Op de dag dat Brazilië bekend werd gemaakt, kwamen de meeste verkopen uit de hoek van de particuliere belegger. Dat hadden we eigenlijk nog nooit gezien.”
- Arcadis vindt de vergelijking met Imtech niet passend omdat er grote verschillen zijn tussen beide bedrijven. “We realiseren ieder jaar hogere winsten en cash flows, we hebben met 30 duizend gediversifieerde projecten van gemiddeld honderdduizend euro een heel ander risicoprofiel dan Imtech dat in de problemen kwam door één pretparkproject in Polen, en in tegenstelling tot bij Imtech is het hoofdkantoor van Arcadis meegegroeid met de organisatie.”
- Vertrouwen komt te voet en gaat te paard. Het concern probeert vertrouwen terug te winnen door open te zijn over de probleemdossiers. Zo geeft Arcadis veel details in kwartaalresultaten, bijvoorbeeld over het werkkapitaal. “We hebben niets te verbergen.”

Hoe is het mogelijk dan er binnen een jaar na de overname afgeboekt moest worden op het werkkapitaal. Is er wel een boekenonderzoek gedaan tijdens het overnameproces?

- Arcadis had al langer interesse in het Britse Hyder. Toen het bedrijf een paar winstwaarschuwingen moest geven in 2013 en 2014 en de koers onder druk kwam te staan, heeft het Arcadis-bestuur zijn interesse kenbaar gemaakt bij Hyder.
- Het overnameproces moest volgens Engelse spelregels. Er is in Groot Britanie een grote rol weggelegd voor het zogeheten *takeover panel*, dat bepaalt wat wel en niet mag. Arcadis kreeg wel inzicht in de regionale winst-en verliesrekeningen van Hyder, maar kreeg niet op detailniveau informatie over alle individuele projecten.
- In het eerste kwartaal na de overname – eerste kwartaal 2015 – zag Arcadis het werkkapitaal oplopen maar besloot het “nog even aan te kijken” In het tweede kwartaal toen de situatie nauwelijks verbeterde besloot Arcadis dieper in de projecten van Hyder te duiken en bleek dat er flinke bedragen voor onderhanden werk op de balans voor grote projecten stonden in voornamelijk het Midden Oosten. Het bewijs dat de klant de door Hyder gefactureerde bedragen zou betalen was mager. “Achteraf waren de inschattingen van het Hyder-management veel te optimistisch.”
- De schade proberen te verhalen op bijvoorbeeld het voormalige Hyder-bestuur is juridisch complex, en ook de accountant aanspreken voor de geleden schade is een lastige route. Arcadis is zelf vorig jaar namelijk overgestapt van accountant KPMG naar PricewaterhouseCoopers (PwC), en uitgerekend PwC was ook de huisaccountant van Hyder. “De wet schrijft voor dat je het contract met de accountant moet ontbinden zodra je een juridisch dispuut met het kantoor aangaat. Door deze complicatie en een ongewisse uitkomst vonden wij de mogelijke voordelen van een procedure niet opwegen tegen de nadelen en hebben we besloten ons verlies te nemen.”
- Arcadis heeft van de overname van Hyder geleerd dat het bij toekomstige acquisities direct na het sluiten van de deal de portefeuille met projecten moet doorlichten. “Als we eerder hadden medegedeeld dat het werkkapitaal te hoog was ingeschat was het verrassingseffect voor beleggers minder geweest.” Door de Britse overnameregels was het volgens Arcadis onmogelijk om tijdens het overnameproces een beter inzicht te krijgen in de individuele projecten.

Het werkkapitaal is nog steeds hoog in voornamelijk het Midden Oosten. Waar ligt dat aan, en wat is er aan te doen?

- In het Midden Oosten werkt, het overigens inmiddels volledig in Arcadis geïntegreerde, Hyder aan een aantal projecten rondom de World Cup in Qatar. Daar horen contracten bij waarvoor allemaal werk is uitgevoerd. Maar er zijn allemaal zogeheten *variations* op. “Een voorbeeld. Stel er moet een wegennet aangelegd worden en wij doen het projectmanagement; hier de afritten, daar een viaduct en hier twee rotondes. En dan zegt de opdrachtgever bijvoorbeeld ik wil hier misschien nog een viaduct. Vervolgens werk je dit helemaal uit en dan blijkt achteraf dat de klant het toch bij het oude wil houden. Dan kan de klant achteraf zeggen: ‘Ik heb nooit gezegd dat ik een extra rotonde wil’.”

- Arcadis heeft een bureau ingeschakeld dat werknemers werkkapitaal cursussen geeft. “Het gaat uiteindelijk om praktische zaken. Als je een brug en aan het bouwen bent en je krijgt niet betaald voor het meerwerk, moet je getraind worden over hoe je de dialoog met de klant aangaat.”
- De post onderhanden werk blijft hoog tot begin 2017 door de grote projecten in het Midden Oosten, maar zal daarna dalen. Klanten zullen volgens Arcadis wel betalen, maar dat geld wordt weer gestoken in nieuwe projecten waardoor het werkkapitaalbeslag in die regio hoog blijft.
- Nieuw werk in het Midden Oosten wordt aangenomen onder de “Arcadis voorwaarden”, maar het werkkapitaal in het Midden Oosten zal altijd hoger liggen dan in de rest van de wereld. “Dat heeft gewoon te maken met hoe daar zaken worden gedaan. Als er ruimte is om te onderhandelen wordt die niet gemist.”
- Arcadis streeft naar een werkkapitaalpositie van 15 procent afgezet tegen de omzet (eind 2015: 17,1 procent). Een significant lager percentage zal lastig worden vanwege de stevige blootstelling aan Opkomende Markten. Ook de betalingsmoraal van klanten in de olie- en gasindustrie is veranderd: waar vroeger vooraf betaald werd, doen ze dit nu alleen achteraf.

In Brazilië is een onderzoek naar corruptie gestart door de autoriteiten bij een groot infrastructureel project waar Arcadis bij betrokken is. Moeten beleggers zich zorgen maken?

- Het nieuws raakte een open zenuw bij beleggers. Arcadis zag ruim 300 miljoen euro aan beurswaarde in rook opgaan op de dag dat het nieuws naar buiten kwam. Arcadis vindt de beursreactie nogal fors. Het zogeheten Sao Francisco-project was in de afgelopen tien jaar goed voor bij elkaar 40 miljoen euro omzet.
- Arcadis geeft aan dat de rol van dochterbedrijf als projectmanager klein is geweest en de aandacht van de autoriteiten lijkt meer uit te gaan naar de rol van de bouwers die betrokken waren bij het project.
- Arcadis is een eigen onderzoek gestart naar het project en zal de uitkomsten naar verwachting in het tweede kwartaal publiceren. “We hebben in dit stadium geen enkele reden om een voorziening op te nemen.” Wanneer de Braziliaanse autoriteiten naar buiten komen met resultaten is onduidelijk. “We hebben niets meer van ze gehoord.”
- Arcadis vindt het niet nodig een onderzoek te starten naar andere projecten in Brazilië. “Hier is geen enkele aanleiding toe. We staan in Brazilië bekend als een integer bedrijf. Zo hebben we nooit gewerkt met het in opspraak geraakte Petrobras.”

Wat zijn de duurzame concurrentievoordelen van Arcadis?

- De omvang en internationale aanwezigheid van Arcadis bieden perspectieven die minder aanwezig zijn bij kleinere bedrijven. Arcadis kan bijvoorbeeld grote

multinationals als Philips, AkzoNobel en Basf overal ter wereld adviseren. Ook beschikt Arcadis over diepe sectorkennis die overal toegepast kan worden. Denk hier aan treintunnelexperts die actief zijn in verschillende landen en hun kennis en kunde kunnen delen waardoor de gehele organisatie sterker wordt. In het algemeen geeft Arcadis aan dat het betere mensen kan aannemen vanwege haar omvang en internationale aanwezigheid.

- Klanten zijn relatief loyaal. “We hebben geen *recurring business*, bijvoorbeeld stabiele inkomsten uit abonnementen, maar ons percentage *recurring clients* is hoog. Ongeveer 90 procent van onze omzet komt ieder jaar van bestaande klanten.”
- Arcadis geeft aan dat het rendement op geïnvesteerd kapitaal moet stijgen naar 13 procent (ultimo 2015: 9,3 procent), maar voor 2016 zijn geen financiële doelstellingen afgegeven. Hoewel overnames voorlopig geen prioriteit hebben, blijft Arcadis streven na een omzetgroei van gemiddeld 5 procent per jaar op de langere termijn. “We zijn goed vertegenwoordigd op regioniveau, maar er zijn altijd *blind spots* op divisieniveau. Er is voldoende ruimte om onze posities in niches te versterken. Door overnames kunnen we ook schaalvoordelen realiseren.”