

CENTRIC K (oopt) S (anderink) I (n)?

In de kelder van het beursgebeuren vinden we een groot aantal fondsen die daar eigenlijk niets te zoeken hebben. Slechte prestaties, geringe omvang, het ontbreken van groei en vermogensbehoefte of een bedenkelijke corporate governance-structuur zijn daarvan de oorzaak. Een fonds dat hoog scoort op al deze criteria is Centric KSI van de Twentse ondernemer Gerard Sanderink. Speculaties over beëindiging van de beursnotering doen dan ook regelmatig de ronde. Soms serieus, wanneer hij zelf aangeeft dat het bedrijf eigenlijk niets op de beurs te zoeken heeft en soms uit eigenbelang wanneer een groepje shuffelaars de koers in beweging wil zetten. Recent heeft Sanderink de speculaties weer nieuw leven ingeblazen door via beursaankopen zijn belang tot ruim boven de 70% uit te breiden. Als dit een voorbode vormt van een mogelijk exit-bod dan is er alle reden om eens naar het koerspotentieel te kijken. De route van de waardebeoordeling ligt echter bezaaid met voetangels en klemmen.

Op het eerste gezicht lijkt er weinig eer te behalen aan het fonds. Geplaagd door de algehele malaise in de ICT-sector schrijft het bedrijf in 2002 bloedrode cijfers. Ook de verwachtingen voor 2003 zijn niet rooskleurig. De balanspositie is een uitvloeisel van deze treurige situatie. Weliswaar is er nog een positief eigen vermogen van 2,7 miljoen euro maar als we daarop het verwachte verlies van 2003 en de geactiveerde belastingvoordelingen in mindering brengen dan houden we het ongetwijfeld niet droog. Niet voor niets verwoordt de accountant in zijn verklaring de twijfels over de continuïteit van de vennootschap.

Nadere bestudering van het jaarrapport levert echter interessante informatie op. Zo blijkt de onderneming samen te werken met het niet-genoteerde CENTRIC B.V., dat volledig eigendom is van Gerard Sanderink... inderdaad de grootaandeelhouders van Centric N.V. Geheel in strijd met de regels, zoals weergegeven in de richtlijnen voor de jaarverslaggeving, worden over deze transacties met gelieerde partijen geen mededelingen gedaan. Terwijl dat toch interessante informatie is. Iedereen weet inmiddels wel dat winst en omzet rekbare begrippen zijn. In deze situatie is het bovendien mogelijk bij de versleuteling van opbrengsten en kosten tussen de twee partijen - afhankelijk van het belang - te kiezen voor verschillende oplossingen. De effecten van mogelijke winstverschuiving zijn helaas niet te kwantificeren omdat informatie over onderlinge transacties niet wordt vrijgegeven.

Dat het toezicht van accountant danwel fiscus hierbij doorgaans niet uitblinkt door dynamiek behoeft verder geen betoog. En de commissarissen dan, hoor ik U denken. Laten die dat dan over hun kant gaan? Inderdaad, of sterker nog, Centric KSI NV heeft in strijd met statuten en wettelijke bepalingen helemaal geen leden in de Raad van Commissarissen. Zoals het jaarrapport het eufemistisch uitdrukt: 'de directie is er tot op heden niet in geslaagd om nieuwe leden voor de Raad van Commissarissen ter benoeming aan de AvA voor te dragen'. Ofwel directeur grootaandeelhouder Sanderink heeft het rijk alleen.

Wie zou denken dat Euronext voor een dergelijke situatie wel een noteringsmaatregel klaar heeft liggen, komt bedrogen uit. Voor conflicten tussen aandeelhouders en onvolkomenheden in de besturingsstructuur wordt verwezen naar de Ondernemingskamer. Wie daar een procedure wil starten, moet echter over 10% van het aandelenkapitaal beschikken en met meer dan 70% van het aandelenkapitaal in een hand is dat percentage niet makkelijk haalbaar.

Met het ontbreken van een adequaat inzicht in de winstcijfers van Centric KSI ontberen wij essentiële informatie voor de waardering van het bedrijf. De fiscaliteit geeft echter wel een minimumprijs voor het aandeel die Sanderink in principe niets kost. Als hij Centric KSI in een fiscale eenheid kan samenvoegen met zijn wel winstgevendende dochter CENTRIC BV dan levert hem dat een aanzienlijke belastingbesparing op. Per aandeel is dat al ruwweg 43 eurocent. In de media heeft Sanderink wel eens geroepen dat hij nooit meer dan 50

eurocent per aandeel zou willen betalen, hetgeen gezien de directe belastingbesparing aan de magere kant lijkt. Dat verklaart wellicht waarom hij onlangs in weerwil van die bewering aandelen op 62 eurocent uit de markt haalde.