

Halfjaarcijfers 2008

Rob van Gelder / Dick van der Kroft

Analistenbijeenkomst 21 augustus

gepresenteerd door

Rob van Gelder, CEO

Dick van der Kroft, CFO

Jacques van den Hoven (lid van de Raad van Bestuur)



INTRODUCTIE

De heer **Van Gelder**: Heren, het is al net zo als bij ons in de aannemerij; het vrouwelijk contingent is dun gezaaid en kennelijk ook in uw bedrijfstak. Vandaar dat ik begin met: heren, van harte welkom. Het zal u niet ontgaan zijn dat wij vanmorgen met onze halfjaarcijfers zijn gekomen. Het is de bedoeling om daarop een korte toelichting te geven en u in staat te stellen daarover vragen te stellen. Ik kan u niet beloven dat wij op alle vragen antwoorden hebben, we moeten maar kijken hoe ver wij daarmee komen.

Achter de tafel ziet u Dick van der Kroft die vanmorgen vooral zal ingaan op de cijfers. Ik zal een korte inleiding houden en de presentatie afsluiten. Alvorens wij daarmee beginnen, wil ik u met een video even meenemen naar de bouwwereld, de vastgoedwereld en de aannemerij van Heijmans, zodat u even het gevoel krijgt met welke activiteiten wij bezig zijn en waarover wij het vanmorgen gaan hebben.

VIDEO

De heer **Van Gelder**: U ziet dat het niet ligt aan de Schwung van de activiteiten, nu de cijfers nog. U ziet het gebouw waarin wij nu zijn en dat hebben wij een beetje met opzet gekozen, omdat wij dichtbij de bouwplaats wilden zijn en het met een wat sobere toonzetting wilden doen, maar u hebt ons toch allemaal gevonden. Hartelijk dank voor uw komst.

Ik val maar met de resultaten bij u in huis.



Mager resultaat Heijmans eerste helft 2008

heijmans

- Opbrengsten met 2% gestegen tot € 1.722 miljoen
- Winst na belastingen gedaald naar € 2 miljoen
- Resultaten onder druk door verliezen bij divisies Bouw, Infra en in België
- Ruimschoots aan financieringsratio's voldaan
- Geen uitspraak over winstverwachting 2008

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

2

Die zijn over de eerste helft van dit jaar natuurlijk ronduit tegengevallen, wij hoeven daar niet omheen te draaien. De opbrengsten konden nog met 2% stijgen, maar het resultaat is wel naar EUR 2 mln. teruggezakt en dat is natuurlijk zeer teleurstellend. Aanleiding daarvoor zijn vooral de op dit moment nog doorgaande verliezen bij de divisie Bouw -- Dick van der Kroft zal daar straks wat meer over zeggen -- maar inmiddels zijn wij ook met de Infra en met de activiteiten in België in de eerste zes maanden van dit jaar in de rode cijfers terechtgekomen



Kernpunten eerste helft 2008

heijmans

- Vastgoed NL: goede resultaten in stagnerende markt
- Bouw NL: nog niet uit de verliezen
- Infra NL: verliezen in de wegenbouw (overcapaciteit asfaltcentrales), magere marges, projectverliezen op enkele grote werken
- België: verliezen bij bouw- en vastgoed
- Resultaten bevredigend bij Techniek, UK en Duitsland
- Orderportefeuille op goed niveau, maar marges onder druk
- Ruimschoots aan financieringsratio's voldaan door werkkapitaalbeheersing en beperken vermogensbeslag

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

3

Zijn er lichtpuntjes? Ja, die zijn er natuurlijk best wel. Een daarvan is dat, hoewel over best wel wat twijfel in de markt bestond over de financieringsratio's -- als banken het moeilijk hebben, dan gaat men overal kijken waar het moeilijk zou kunnen zijn -- wij die onzekerheid uit de lucht kunnen nemen: ondanks de magere resultaten van het eerste halfjaar heeft Heijmans ruimschoots aan haar financieringsratio's voldaan. Over de verwachtingen voor 2008 doen wij geen uitspraken, gewoon omdat wij het niet weten en als je het niet weet, kun je het ook niet zeggen. Wat wij wel weten en hebben aangegeven is dat het absoluut in de lijn der verwachtingen ligt dat wij ook aan het eind van het jaar aan onze financieringsratio's zullen voldoen. De financiering is dus niet in het geding. Misschien kan Dick even met u langs de diverse business-stromen lopen om de goede en minder goede kanten van de cijfers te belichten.



PRESENTATIE VAN DE HEER VAN DER KROFT

De heer **Van der Kroft**: Even heel kort een overzicht van de geconsolideerde resultaten zoals wij die hedenochtend hebben gepresenteerd.

Kerncijfers eerste halfjaar 2008

In € mln	2008 H1	2007H1	2007
Opbrengsten	1.722	1.689	3.732
Operationeel resultaat	13	31	88
Winst na belasting	2	19	56
Operationele kasstroom	7	11	258
Orderportefeuille	3.263	3.605	3.248
Netto schuldpositie (ultimo)	391	607	366

Zoals Rob al zei, zijn de opbrengsten licht hoger, met 2% gestegen. Dat is overigens geheel autonoom. Alle activiteiten zijn wat dat betreft heel goed vergelijkbaar; geen acquisities, geen desinvesteringen in deze periode.

Het operationele resultaat is natuurlijk zeer teleurstellend. Wij komen daar zo meteen op terug bij de verschillende business-stromen.



De winst na belasting is natuurlijk ook heel fors naar beneden gegaan, een magere 2 mln. Wat daar tussen zit, zijn natuurlijk financieringsbaten en -lasten en belastingen. De financieringsbaten en -lasten zijn slechts licht gestegen ten opzichte van vorig jaar, er zit nu alleen een relatief hoge belastingdruk op omdat wij een deel van de verliezen die wij in België hebben geleden niet als belastingbaat hebben meegenomen vanuit voorzichtigheid met het ook op de toekomst

De operationele kasstroom was min of meer gelijk als vorig jaar in dezelfde periode.

Het belangrijkste nieuws staat eigenlijk op de laatste regel, namelijk dat de netto schuldpositie: ondanks seizoenspatronen en dergelijke hebben wij de beheersing van het werkkapitaal kunnen continueren en onze schuldpositie, zeker in deze tijd van het jaar op een relatief laag niveau kunnen houden.

Onze orderportefeuille is stabiel vergeleken met eind vorig jaar. Toen waren er nog wat zorgen bij een aantal van u of dat niet wat verder achteruit zou gaan en of dat geen problemen zou hebben voor de bezetting. Wij kunnen melden dat dit niet aan de orde is!

Belangrijk zijn de resultaten van onze hoofdactiviteiten.



Samenstelling operationeel resultaat

In € mln	2008 H1	2007 H1	2007
Vastgoed	32	26	82
Bouw	-10	-12	-53
Infra	-12	1	22
Techniek	3	1	5
Buitenland	-2	6	29
Overig	2	9	3
Totaal	13	31	88

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

5

Vastgoed in Nederland heeft prima gepresteerd, duidelijk hoger dan vorig jaar. Bouw en Infra, zoals Rob al zei, zijn natuurlijk nog heel teleurstellend; Bouw nog steeds niet uit de verliezen en Infra ook behoorlijk teruggelopen. Daar zullen wij zo nader op ingaan. Verder heeft goed gepresteerd Techniek, het Burgers Ergon-bedrijf dat wij vorig jaar hebben overgenomen. In Buitenland zit ook een tegenvaller en wel in België waar delen van de activiteiten ondermaats gepresteerd hebben. Dan hebben wij nog een post Overig waar zowel dit jaar als vorig jaar vergelijkbare baten in zitten, maar daar komen wij straks nog op terug. Al met al hebben deze ontwikkelingen geleid tot een duidelijk lager operationeel resultaat dan vorig jaar.



Vastgoed NL: kerncijfers eerste helft 2008

heijmans

In € mln	2008H1	2007H1	2007
Opbrengsten	434	480*	1.015
Operationeel resultaat	32	26	82
Operationele marge	7,4%	5,5%*	8,1%
Orderportefeuille	664	924	786

* 2007H1 inclusief € 105 miljoen aan opbrengsten uit hoofde van de verkoop van commercieel vastgoed uit voorraad met nihil marge. De operationele marge voor 2007H1 exclusief deze opbrengsten is 7,1%

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

6

Om te beginnen Vastgoed Nederland. Wij hebben een goede omzet gescoord. Als u naar de cijfers van de P&L kijkt, ziet u vorig jaar 480 mln. staan. U zou dan zeggen dat het toch een achteruitgang is, maar zoals u allen weet hebben wij vorig jaar twee grote projecten uit voorraad verkocht: het INIT-gebouw in Amsterdam en Flight Square in Eindhoven voor in totaal 105 mln. met een vrijwel nihil marge. Die zou je er even uit moeten halen om tot vergelijkbare activiteiten- en resultatenniveau te komen. Daarmee, zoals ook onderaan in kleine letters staat, is de operationele marge goed vergelijkbaar: 7,4% nu ten opzichte van 7.1% vorig jaar. Deze business doet het op dit moment in een stagnerende markt dus toch nog goed.



Vastgoed NL: goede performance in stagnerende markt

heijmans

- Stagnatie in markt voor koopwoningen. Daling verkopen nieuwbouwwoningen 14%
- Aantal verkochte woningen met 4% gedaald tot 1.187 (1^e helft 2007: 1.238)
- Opbrengsten en marge nog op goed niveau
- Orderportefeuille daalt naar € 664 miljoen (ultimo 2007 € 786 miljoen): weerspiegeling van marktbeeld
- Marges in orderportefeuille onder druk, stijging bouwprijzen moeilijk door te berekenen

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

7

U weet dat wij vorige keer ook gemeld hebben dat vorig jaar het aantal verkopen in nieuwbouwwoningen met ook zo'n 14% achteruit was gegaan. Daar is eigenlijk geen verandering in gekomen. Ook de NVB heeft bericht dat vergelijkenderwijs er het eerste halfjaar ook een 14% teruggang is geweest. Heijmans heeft in ieder geval in aantallen duidelijk beter gepresteerd. Er is ook achteruitgang geweest, 4% in totaal, maar dat is in ieder geval minder slecht dan de markt: 1187 woningen nu versus 1238. De goede marge die er nu in zit, is natuurlijk ook het effect van de verkopen die wij nog vorig jaar hebben gedaan en die zitten natuurlijk ook in deze cijfers, maar door de verhoging van de bouwprijzen en door tragere doorlooptijden merken wij toch ook dat de marge onder druk komt te staan. Dat zie je ook duidelijk in het niveau van de orderportefeuille dat wat terugloopt en ook daar constateren wij dat marges toch wat verder minder lijken te gaan worden dan wij hadden. Desalniettemin



proberen wij een aantal zaken toch zodanig te positioneren in deze sector dat wij niet met hagel schieten maar zodanig de markt ingaan dat wij met meerdere projecten proberen het volume toch nog redelijk op peil te houden, maar dat blijft heel lastig. Wij zien in de verkopen van projecten de 70% voorverkoop die wij als eis hebben nog steeds wel gehaald worden, maar de doorlooptijd wordt wel steeds langer. Dat reflecteert zich langzamerhand ook in de orderportefeuille die wat trager gevuld gaat worden. Soms betekent het ook wel eens dat je een project in tweeën knipt: als het niet met 100 woningen gaat, proberen wij het eerst met 50 te doen en vervolgens kijken of wij verder kunnen gaan. Dat heeft dus ook enige impact op de margeontwikkeling. Grosso modo, een prima bedrijf, staat er op zich goed voor, maar ook wij hebben te kampen met onzekere markten.

Dan de Bouw.



Bouw NL: kerncijfers eerste helft 2008

heijmans

In € mln	2008H1	2007H1	2007
Opbrengsten	413	391	806
Operationeel resultaat	-10	-12	-53
Operationele marge	-2,5%	-3,2%	-6,6%
Orderportefeuille	818	1.025	882

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

8

Gegeven wat u al weet van de laatste anderhalf jaar zult u begrijpen dat daar, zeker als u nog naar de cijfers kijkt, weinig positiefs over is te vertellen. Het is haast ongeloofwaardig om te zeggen dat wij licht aan het eind van de tunnel zien. Ik zou het wel zo willen verwoorden, al is die tunnel wel verrekte lang. Wij constateren dat het probleem voor het belangrijkste deel nog steeds zit in het restant van de probleemprojecten, maar dat nadert echt zijn einde.



Bouw NL: nog niet uit de verliezen

heijmans

- Opgelopen verliezen bij resterende probleemprojecten
- Nog beperkte positieve bijdrage overige bouwprojecten
- Orderportefeuille gedaald tot € 818 miljoen als gevolg van selectief aannemingsbeleid. Afname aandeel aanbestede werken tot 20%

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

9

De voorzieningen die wij hadden getroffen bleken het afgelopen jaar nog wat onvoldoende, zoals wij bij de trading update eigenlijk ook hebben aangegeven. Wij hebben dus toch te maken met wat oplopende verliezen. Daarnaast is het overgrote deel van de projecten wel winstgevend, maar van zodanig beperkte omvang dat het onvoldoende is om die verliezen af te dekken en het kostenniveau helemaal goed te maken. Daarom ook hier nog een fors negatief resultaat.

De orderportefeuille hebben wij duidelijk zien afnemen. Reden daarvan is dat wij vorig jaar al begonnen zijn met een selectief aannemingsbeleid, dat wil zeggen dat wij alleen werken willen doen die wij aan kunnen en goed kunnen, maar ook met een acceptabele marge en een risicoprofiel waarmee wij aan de slag kunnen. Dat betekent ook dat je het aantal aanbestede werken probeert terug te dringen. Die lijn hebben wij kunnen doorzetten. Dat heeft wel als nadeel dat je het volume wat



terugneemt, maar wij denken dat het beter is om projecten goed aan te pakken en goed te doen dan om maar volop met omvang te gaan scoren.

Infra NL: kerncijfers eerste helft 2008



In € mln	2008H1	2007H1	2007
Opbrengsten	416	354	911
Operationeel resultaat	-12	1	22
Operationele marge	-2,8%	0,2%	2,4%
Orderportefeuille	980	971	855

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

10

Als het gaat om de Infra-activiteiten, dan is dit toch wel als een verrassing gekomen in de markt, zeker als je kijkt naar het resultaat kijkt. De omzet ligt op een goed niveau. Het ligt dus niet zozeer aan de productie, er wordt een goede productie gemaakt, maar een van de grote probleempunten die wij zagen aankomen en eigenlijk al een halfjaar geleden hebben gemeld, is dat er toch een behoorlijke overcapaciteit is in de markt van asfaltproductie.



Infra NL: aanhoudende overcapaciteit wegebouw



- Overcapaciteit in asfaltcentrales
- Verlies eerste helft 2008 mede door onderbezetting asfaltproductie
- Marges in wegebouw te laag en noch immer onder druk
- Omzet en resultaten enkele grote projecten blijven achter bij verwachtingen
- Resultaten specialistische activiteiten bevredigend
- Orderportefeuille fors gestegen naar € 980 miljoen, mede door verkregen middelgrote werken

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

11

Daar hebben wij het eerste halfjaar ook last van gehad. Die resultaten, in dit geval dus verliezen, moet je dus ook gelijk nemen en dat zit nu ook in de cijfers. Daarnaast heeft wegebouw -- toch zeker 60% van de totale activiteiten -- nog steeds te kampen met lage marges en dat reflecteert zich natuurlijk ook te lage bijdrage van wat je grosso modo aan projecten doet. Daarnaast lopen enkele grote projecten ook wat terug in resultaatverwachtingen. Die combinatie maakt het resultaat van het eerste halfjaar, dat traditioneel overigens altijd al laag is, nu ook in de rode cijfers terecht is gekomen. Het goede nieuws is, maar dat kun je niet aan de cijfers zien, is dat alle specialistische activiteiten bevredigend en goed scoren. Voor een deel en soms een niet onbelangrijk deel ook afgeleide productie uit de projecten die wij in de wegebouw doen. Beton- en waterbouwwerken liggen over het algemeen ook op bevredigend niveau.



Over de orderportefeuille waren de vorige keer wat vragen. Ziet u een probleem in de afname vanwege voldoende bezetting? Wij hebben toen gezegd dat wij in februari al wat nieuwe orders hadden gekregen. U ziet dat de portefeuille weer helemaal is aangetrokken naar EUR 980 mln. In het persbericht hebben wij nog een aantal voorbeelden gegeven van de wat middelgrote projecten die hiermee te maken hebben.

Techniek NL: goede ontwikkeling

heijmans

- Hogere opbrengsten en verbeterde winstgevendheid installatie-activiteiten
- Toename projecten en synergievoordelen door samenwerking met andere divisies
- Orderportefeuille goed gevuld (€ 295 miljoen)

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

13

De laatste bedrijfsactiviteit in Nederland onder de noemer Techniek, Burgers Ergon, laat een opgaande lijn zien. Dat was al voor de overname ook al wat beter en dit jaar zet die trend zich duidelijk door. Ze hadden al een heel goede orderportefeuille en dat reflecteert zich ook in de opbrengsten die duidelijk hoger zijn, maar ook de resultaten verbeteren, niet alleen omdat er meer opbrengst wordt gemaakt, maar ook



omdat onderliggende activiteiten ook wat betere marges laten zien. Voor uw informatie: in dit resultaat zit ook begrepen EUR 2 mln. aan aanschrijving op immaterieel actief, althans EUR 1 mln. voor het eerste halfjaar net als vorig jaar.

De orderportefeuille is heel stabiel en blijft op een goed niveau. Deze activiteit heeft wat ons betreft wel gebracht wat wij ervan verwachtten.

Dan het buitenland.

Buitenland: kerncijfers eerste helft 2008



In € mln	2008H1	2007H1	2007
België	139	170	348
Verenigd Koninkrijk	188	175	378
Duitsland	201	187	412
Opbrengsten	528	532	1.138
België	-10	5	10
Verenigd Koninkrijk	7	4	12
Duitsland	1	-3	7
Operationeel resultaat	-2	6	29
21 augustus 2008	halfjaarcijfers 2008		14

Op deze sheet hebben wij even samengevat de omzetten en het operationele resultaat. In totaal blijft de opbrengst op gelijk niveau, ruim EUR 500 mln. De teruggang zit in België en met name in de vastgoedactiviteiten die duidelijk



teruglopen, maar de significante verschillen zitten natuurlijk in de resultaten. België had vorig jaar EUR 5 mln. plus, over het hele jaar 10, maar wij hebben nu een verlies moeten nemen van EUR 10 mln.

Kernpunten buitenland

heijmans

- **België:** zeer onbevredigende resultaten door verliezen bij bouw en vastgoed. Goede resultaten infra activiteiten. Orderportefeuille afgenomen tot € 208 miljoen
- **Verenigd Koninkrijk:** Leadbitter blijft profiteren van sterke vraag naar sociale woningbouw. Opbrengsten en operationeel resultaat wederom gestegen. Orderportefeuille gegroeid naar € 477 miljoen en van goede kwaliteit
- **Duitsland:** betere prestaties Oevermann en Franki door aantrekkende Duitse markt. Heitkamp Rail lijdt onder zeer concurrerende railmarkt. Orderportefeuille Duitsland met € 166 miljoen stabiel

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

15

Dat is hoofdzakelijk aan de bouwactiviteiten te wijten, door projecten met tegenvallende resultaten, hier en daar te optimistische verwachtingen die niet konden worden waargemaakt en ook door enkele vastgoedprojecten waarvan de oorspronkelijke uitgangspunten ten aanzien van de commerciële opbrengstwaarde ook te positief waren ingeschat. Die combinatie heeft ertoe geleid dat op beide activiteiten een behoorlijk verlies moest worden gemaakt.

Wat wel goed presteert is de UK, het bedrijf Leadbitter dat wij nu inmiddels al vijf jaar hebben. Het goede is dat Leadbitter zich al jaren in het segment van de sociale



woningbouw begeeft en voor een steeds groter aandeel, ook door zijn acquisitie van Denne Construction vorig jaar. Dat is in ieder geval nog net het segment in de UK waar de marktvooruitzichten nog redelijk goed en stabiel zijn, ook gegeven de orderportefeuille van Leadbitter. Dat is dramatisch anders als je dat vergelijkt met de gewone private woningbouw in de UK mede als gevolg van de kredietcrisis. Dus een goed resultaat neergezet, ook weer duidelijk gestegen.

In Duitsland zijn de resultaten ook beter en dat zit met name bij Franki Gröndbau die een zeer goede orderportefeuille heeft en ook uitstekende marges weet te maken, mede dankzij de goede Duitse marktpositie. Daarnaast Oevermann dat wij ook vorig jaar geacquireerd hebben. Ook die heeft op een aantal onderdelen beter gepresteerd. Dat heeft er te zamen toe geleid dat er nu een kleine plus staat ten opzichte van de min. Het bedrijf dat het moeilijk heeft in Duitsland is Heitkamp Rail. In de Duitse activiteiten is het zeer concurrerend en zeer scherp. Zoals u weet is de Deutsche Bahn de belangrijkste opdrachtgever en daar spelen allerlei discussies over wel of niet beursgang. Dat heeft op dit moment toch een wat drukkend effect in de markt qua aantal orders dat men wil vergeven. Overigens zijn er signalen dat het langzamerhand weer op gang zal komen. Het is afwachten, maar het is wat zij daar noemen de heiße Herbst, waardoor er ineens weer heel veel orders op de markt gebracht worden wat vooral het tweede halfjaar weer tot een overdekking zou moeten kunnen leiden.

Dit betekent dat het buitenland in totaal in de min is gekomen. Spijtig, maar het is niet anders.

Dan hebben wij nog een post overige resultaten.



Overige resultaten

heijmans

- In eerste halfjaar 2008 is begrepen € 11 miljoen aan boekwinsten op verkoop onroerend goed voor eigen gebruik (kantoren, werkplaatsen en terreinen)
- In eerste halfjaar 2007 is begrepen € 10 miljoen bate, grotendeels uit hoofde van verkoop commercieel vastgoed uit voorraad

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

16

Naast de reguliere holdingkosten en overige activiteiten die daarin zitten -- daar hebben wij ook een pps-unit in zitten en ook nog een resterend productiebedrijf -- hebben wij dit jaar ook mede in het kader van het zoveel als mogelijk beperken van het vermogensbeslag, assets die wij ten gelde konden maken en voor een deel ook niet productief aan de business bijdroegen met succes weten te verkopen. Dat heeft geleid tot een boekresultaat van EUR 11 mln. dat onder deze post is begrepen. Vorig jaar hadden wij overigens een bate van EUR 10 mln. met een iets ander karakter, namelijk de genomen winsten op de verkoop van INIT en Flight Square. In die zin zijn die posten dus ongeveer aan elkaar gelijk qua bedrag.

Dit zijn even in vogelvlucht de samenstelling en de kernpunten van de resultaten.

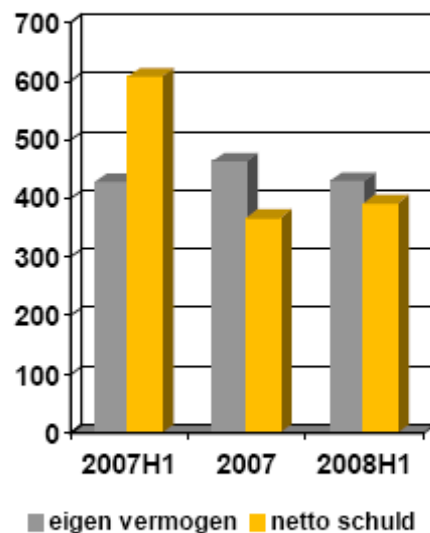
Dan is natuurlijk altijd een belangrijk issue hoe het vermogen zich heeft ontwikkeld.



Ontwikkeling vermogen

heijmans

- Afname eigen vermogen naar € 429 miljoen door uitkering dividend
- Netto schuld licht toegenomen tot € 391 miljoen
- Financieringsratio's ruimschoots gehaald:
 - Net debt / EBITDA = circa 2,1 (ultimo 2007: 1,9)
 - Interest coverage = circa 5,4 (ultimo 2007: 5,4)



21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

17

Om te beginnen het eigen vermogen. Traditioneel, los van de resultaten, zakt dat wat door dividenduitkering die dit jaar ook heeft plaatsgevonden. De afname is vrijwel geheel te wijten aan de uitkering van EUR 35 mln. in april. De netto schuld is licht toegenomen, maar dat is zeer bescheiden als je kijkt naar het normale niveau in de seizoenspatronen. Dat is te danken aan het feit dat wij al ruim een jaar bezig zijn en daarmee doorgaan met het heel erg focussen op alle aspecten die met werkkapitaal te maken hebben en daar waar nodig tot het reduceren van niet aan de bedrijfsuitoefening dienstbare vaste activa. Dat en met name dit heeft ertoe geleid dat wij de financieringsratio's ook ruim hebben gehaald. De getallen hebben wij er voor u bij gezet. Ultimo juni is die op 2,1 gekomen voor de net debt/EBITDA ten opzichte van 1,9 per ultimo vorig jaar. De interest coverage is stabiel gebleven op 5,4 waar de eis is boven de 3,5. De net debt/EBITDA moet minder dan 3,5 zijn. Dit betekent dat wij zoals wij zeggen goed zijn voor ons geld voor de banken. Gezien de



acties en de programma's die wij doen hebben wij er ook vertrouwen in dat wij dat ook voor het eind van het jaar kunnen managen.

Rob, dit was even een overview van de state of affairs.

De heer **Van Gelder**: Dan afsluitend.

Vooruitzichten 2008

heijmans

- Geen uitspraak resultaatverwachtingen voor geheel 2008
- Orderportefeuille op goed niveau, maar marges onder druk
- Verwachting dat, met blijvende focus op beheersing van werkkapitaal en beperking vermogensbeslag, ultimo december 2008 aan financieringsratio's wordt voldaan
- "Bakens verzetten"

21 augustus 2008

halfjaarcijfers 2008

18

Zoals ik al zei, doen wij geen uitspraak over de resultaatverwachting voor 2008. Wij weten het op dit moment gewoon niet en als wij het niet weten, kunnen wij het ook niet zeggen. Wij benadrukken dat de orderportefeuille op goed niveau is en dat er dus veel werk aan de winkel is bij Heijmans, maar de marges staan wel onder druk. Het is dus een kwestie van proberen te optimaliseren van de projecten en om de voorgerecalculeerde marges thuis te brengen.



Ik wil nog wel iets zeggen over de probleeprojecten waarvoor nog wat meer voorzieningen zijn genomen en waarover wij de eerste zes maanden nog wat verliezen hebben moeten verantwoorden. In mijn vele jaren in de aannemerij heb ik niets anders gezien dan dat probleeprojecten heel weerbarstig kunnen zijn. Als een project vanaf het begin op een verkeerde leest wordt geschoeid, dan is het echt een hele toer om zo'n project weer goed thuis te brengen en weet je pas bij oplevering wat het opgeleverd of gekost heeft. Je ziet dat ook bij een aantal projecten bij Heijmans. Je moet dat gewoon uitzweten en wij weten het pas als straks het laatste van dat soort projecten is opgeleverd.

Wel van belang is zoals ik al zei dat de financieringsratio's ook later dit jaar niet in het geding zullen komen. Daar moet wij wel een actief beleid op voeren en dat zullen wij ook doen. Wij zullen zuinig zijn en wij zullen bij onze beslissingen mede kijken naar het vermogensbeslag. Ik moet u zeggen dat voor een bouw- en aannemingsbedrijf ook in het veld nu juist een heleboel winst op dat terrein te behalen is, maar dat een organisatie van nature wat meer gefocust is op het binnenhalen van het project, op het verkrijgen van de marges. Dat met de technische drive in de uitvoering zijn alle punten die in zo'n bedrijf grote aandacht krijgen. Ook om de zaken te optimaliseren bij de klant als het gaat om betalingscondities is nogal eens een keer een stiefkindje. Maar als je ook daar de focus op zet, betekent het wel dat je daar daadwerkelijk goed in kunt scoren.

Last but not least. Het zal u duidelijk zijn dat wij aardig in het slop zitten en dat de bakens bij Heijmans verzet zullen moeten worden. Het voordeel van iemand die nieuw aan de knoppen mag zitten is dat hij er ook echt helemaal onbevangen tegen aan kan kijken. Ik zeg u dat er met een grote mate van urgentie naar een aantal belangrijke punten gekeken gaat worden. Het is nog te vroeg om daar concrete uitspraken over te doen. Ik moet daarbij ook aanvoeren dat bij zo'n proces natuurlijk ook grote zorgvuldigheid moet worden betracht, dat er een draagvlak en



overlegstructuren in een onderneming voor moeten zijn voordat je daarmee in concreto naar buiten kunt komen. Die zorgvuldigheid zullen wij betrachten. Dat er ruimte voor verbetering is, is evident en zo snel als mogelijk is -- het gevoel van urgentie is best aanwezig -- zullen wij daar verdere mededelingen over doen. U moet daar ons wel enige tijd voor gunnen.

Dit ter afsluiting. Ik zou u nu in de gelegenheid willen stellen tot het stellen van vragen. Maar eerst moet ik even een omissie goedmaken. Bij mijn inleiding had ik moeten melden dat onze derde collega in de Raad van Bestuur, Jacques van den Hoven, in de zaal aanwezig is, ook om u aan te geven dat het bij dit soort berichten gedeelde smart halve smart is.



heijmans



VRAGEN EN ANTWOORDEN

Vragen van de heer Aupers, Fortis Bank

Ik heb twee vragen. Een gaat over de ontwikkeling van het werkkapitaal. Ik zie EUR 20 mln. plus in H1. De trend in de bouw is eigenlijk dat vooruitbetalingen onder druk staan. Je zou dus mogen verwachten dat normaal gesproken het werkkapitaal met € 80 tot 120 mln. zou verslechteren op halfjaarbasis. Ik ben benieuwd hoe jullie het voor elkaar hebben en in hoeverre dat sustainable is.

Mijn tweede vraag gaat over jullie strategische partner voor de Grondbank. Wie is dat, hoe ziet die deal eruit, betekent dat jullie de gouden eieren, de landpositie nu aan het verkopen zijn aan partijen om ervoor te zorgen dat jullie balans overeind blijft? Dus graag wat meer details over de deal, de timing, prijzen, cash flows en dat soort zaken.

Misschien tot slot. Kan ik nog een keer die net debt/EBITDA-rekensom zien? Bij de jaarcijfers hebben wij een net plaatje gehad hoe die rekensom in elkaar zit. Ik ben benieuwd hoe dat er nu uit komt te zien.

De heer **Van Gelder**: Ik neem even het punt van de Grondbank voor mijn rekening. Die grondposities betekenen natuurlijk een stevige business-positie voor ook verdere ontwikkelingen van projecten en vooral ook woningbouwactiviteiten in de toekomst. Je moet er daarbij wel rekening mee houden dat dit een horizon van 15 tot 20 jaar kan hebben. Dat zal allemaal dus niet vandaag of morgen tot wasdom komen. Wat wij gedaan hebben, is dat wij in het eerste halfjaar een aantal van die posities in een partnership hebben ondergebracht, waarbij de ontwikkeling van die gronden op



termijn uiteindelijk wel binnen het Heijmans-huis blijft – die uitgangspositie blijft daarbij dus wel gewaarborgd – maar waarbij er tegelijkertijd weer ruimte is ontstaan om datzelfde spel met andere posities te spelen in een situatie waarbij je ook goed ook wil houden op het vermogensbeslag. U ziet ook dat de omvang van de Grondbank in de eerste zes maanden van het jaar eigenlijk op hetzelfde niveau is gebleven, een waardeniveau van EUR 390 mln., give or take a few, en dat deze benadering ons vooral nu past zonder dat wij daarmee de potentie voor de toekomst geweld aandoen. Namen noem ik op dit moment even niet en dat heeft ook te maken met de commerciële relaties die wij hebben, maar het gaat vooral om het inhoudelijke aspect van het beeld.

De heer **Aupers**: Hoeveel geld is daarmee gemoeid? Wat is de waarde van die grondposities en hoe ziet dat strategische partnership eruit? Wordt het helemaal op afstand gezet of is een joint venture tussen Heijmans en een partner?

De heer **Van Gelder**: Dit is een joint venture waarbij Heijmans de verdere ontwikkelingsactiviteiten voor zijn rekening blijft nemen. Wat dat betreft is het dus een kwestie van het delen van de grondpositie, maar de ontwikkeling en uiteindelijk ook de bouwactiviteiten blijven gebonden aan Heijmans. Wat ons betreft is het een heel duidelijke win-winsituatie.

De heer **Aupers**: Ik begrijp het toch niet goed. Gaat het om tientallen miljoenen?

De heer **Van Gelder**: Als je ziet dat de hele Grondbankpositie op hetzelfde niveau gebleven is, dan hebben er geen aardverschuivingen plaatsgevonden om het maar even in die termen uit te drukken.



De heer **Aupers**: Maar waar moet ik dan aan denken? Aan enkele tientallen miljoenen aan grondposities?

De heer **Van Gelder**: Orde van grootte, ja.

De heer **Aupers**: Ok. Die brengt u over naar een partner en die maakt het geld over naar Heijmans?

De heer **Van Gelder**: Klopt!

De heer **Aupers**: Die partner financiert u dan en als het dan tot ontwikkeling komt is er een soort optie voor Heijmans om het te ontwikkelen.

De heer **Van Gelder**: Ik denk dat je het zo mag zeggen. De ontwikkeling gebeurt samen, maar de uitvoering blijft bij Heijmans.

De heer **Aupers**: En maakt u dan een boekwinst op die verkoop. Die moet toch tegen marktwaarde afgenomen worden?

De heer **Van Gelder**: Laat ik maar zeggen dat je daar de wereld niet van moet denken. Het heeft wel een licht positief effect gehad op de resultaten van Vastgoed in de eerste zes maanden.

De heer **Aupers**: Kan ik dat in de cash flow zien?

De heer **Van Gelder**: Het heeft geholpen met het verminderen van het vermogensbeslag.



De heer **Aupers**: Dus het zit in het werkkapitaal?

De heer **Van Gelder**: Ja, precies. Nee, dan moet je mij even helpen.

De heer **Van der Kroft**: Uiteindelijk wel, ja.

De heer **Van Gelder**: Uiteindelijk wel, ja.

De heer **Aupers**: Dus het werkkapitaal is met EUR 20, 30, 40 mln. geholpen door deze deal?

De heer **Van Gelder**: Ja, absoluut en structureel.

De heer **Aupers**: Maar u bent natuurlijk een geforceerde verkoper. De markt is lastig, de vooruitzichten in de markt worden slechter. U geeft eigenlijk dus een hoop potentieel weg?

De heer **Van Gelder**: Nee, zo zien wij dat zeker niet. Het is trouwens een traject dat al eerder is ingezet. Dit is dus niet even een quicky van de laatste tijd, maar het wel met een visie gebeurd waarbij wij heel zorgvuldig zijn in onze partners en waarbij wij het ook doen op de langetermijnpositionering en waarbij wij zeggen dat dit binnen in het kader van onze prioriteiten een heel mooie benadering is: je blijft bij je marktpositie, maar tegelijkertijd is het dienstbaar aan het vermogensbeslag.

De heer **Aupers**: Het is toch een vrij grote transactie. Als ik kijk naar de market cap van Heijmans gaat het toch snel om een procent of 10 van de market cap, de cash involved? Het zou toch mooi zijn als u er iets meer details van geeft. Hoeveel miljoenen heeft het het resultaat geholpen, hoe groot is de cash flow geweest, wat



voor stukken zijn het, wanneer komen die aan snee, is dat over vijf jaar, over tien jaar?

De heer **Van Gelder**: Ik begrijp de vragen, maar eigenlijk moet je het toch zien – zo kijken wij er althans tegen aan – als een element dat je in de normal course of business neemt en waarbij je zegt: dit zijn de doelstellingen. Wij doen het wel meer, wij brengen wel meer gronden in, ook bij gemeenten en dan krijgen wij daar bouwrechten voor terug. Het zit een beetje in die hoek, het is een variant op.

De heer **Aupers**: Zit er nog meer in? Er staat nog EUR 390 mln. Kunt u er nog 50 of 100 doen dit jaar? Wat denkt u?

De heer **Van Gelder**: Het spel zal zo zijn dat de positionering in de markt, ook voor de langere termijn vooropstaat en als wij daarbij wegen kunnen vinden om ook de financiering van de onderneming wat steviger te maken, dan zullen wij dat niet laten. Het is een koekje dat wellicht naar wat meer smaakt als wij dat verstandig kunnen doen.

De heer **Aupers**: Het zet dus wel uw winstpotentieel onder druk, want de koper wil ook upside hebben? Moet u de ontwikkelingswinst delen met degene die nu die grondposities heeft?

De heer **Van Gelder**: Dat zou je zo kunnen zeggen, maar dat is een taxatie, ook van de langere termijn. Iedereen maakt daar zijn eigen taxatie in. Ik denk dat het gezien de voordelen die wij hebben ten aanzien van vermogensbeslag en de renterekening en dat soort dingen, gecombineerd met de mogelijkheden die wij zien in de verdere ontwikkeling die wij dan samen zullen doen, maar ook de bouw ervan die wij voor onze rekening nemen toch een heel gezonde zakelijke benadering is.



De heer **Aupers**: In welke hoek moeten wij die partner zoeken? Is dat een solide financiële partij, een pensioenfonds of rijke particulieren?

De heer **Van Gelder**: Dat zijn financiële partijen.

Ten aanzien van het werkkapitaal, Dick? Daar zitten natuurlijk elementen in waarmee je structureel bezig bent, maar ook andere activiteiten. Die vallen dan wel weer in de tweede helft van het jaar, maar het betekent het structureel aanpakken van het vermogensbeslag en het werkkapitaal. Daar zitten dus ook optimalisaties in op de dagelijkse werkvloer, maar misschien kan Dick daar iets meer over zeggen?

De heer **Van der Kroft**: Specifiek ging de vraag over het voorfinancieringsonderdeel in onderhanden werk. Je hebt goed gezien dat wij erin zijn geslaagd om wat meer voorfinanciering te krijgen voor de hele onderneming. Dat is op zich niet gek, want het is een aantal factoren die dat beïnvloedt. Vorig jaar hebben wij al gezegd dat wij op sommige plekken gewoon te laat is gefactureerd. Dat is dus een kwestie van gewoon je werk goed doen. Dat leidt ertoe dat je dan ook een betere positie ?? onderhanden werk gaat krijgen. Iets anders is dat wij ook veel specifieker in de markt naar orders kijken die wij verwerven. Zoals Rob al zei, het is niet alleen de marge in de techniek, maar ook hoe een project gedurende dat proces wordt gefinancierd. Ook daar zijn wij ook veel strenger in, al aan de voorkant ervoor zorgen dat dat goed in elkaar zit. Die combinatie heeft geleid tot de ontwikkeling van medio en eind vorig jaar tot nu waar de onderhandenwerkpositie er wat beter uitziet.

De heer **Aupers**: Maar de trend is, zeker bij de overheid, om minder vooruit te financieren.



De heer **Van der Kroft**: Ik zeg dan dat de overheid dat mag doen, maar dat de overheid dan ook een veel hogere prijs zal moeten gaan betalen.

De heer **Van Gelder**: Je raakt daar wel een belangrijk punt. In het verleden waren er normale termijnbetalingen en konden werken kasneutraal worden uitgevoerd. Vandaag de dag zegt de overheid meer en meer dat je de rekening pas mag indienen als je kunt aantonen dat je het werk gedaan hebt. Wij werken met veel koppen van de overheid en ik moet zeggen dat men bij de overheid – ook bij Rijkswaterstaat en ook bij gemeenten – best wel oog heeft voor wat dat betekent voor de bouwnijverheid. Als je daarop gefocust bent, ook in de relatie met de klant, kan daar veel meer geoptimaliseerd worden dan het lijkt. Dat is onze ervaring tot dusver. Ik moet zeggen dat natuurlijk ook in brancheverband en ook op het niveau van de bouwkoepel en Brinkman en de zijnen duidelijk aandacht wordt gevraagd voor dit punt, want en kwaliteit en kleine marges en nog geld meenemen tijdens de bouw is bijkans een mission impossible. Wat dat betreft is onze ervaring dat klanten daar best op aanspreekbaar zijn.

De heer **Aupers**: Dus dit niveau is vol te houden? Het is dus niet zo dat een week na het verstrijken van het halfjaar het beeld er heel anders uitziet?

De heer **Van Gelder**: Je hebt altijd rond sluitingsdata, dus aan het eind van het jaar en bij dit ook, plussen en minnen. Je hoort mij zeggen dat er een structurele verbetering in zit maar ook altijd, zoals in elke bedrijfstak, tijdelijke verschillen. De combinatie van de cijfers nu en onze statement over de vooruitzichten aan het eind van het jaar zijn daar denk ik toch heel duidelijk in.

Dit ten aanzien van het werkkapitaal.



De heer **Aupers**: De net debt/EBITDA-som!

De heer **Van der Kroft**: Vorig jaar hebben wij daar in hoofdlijnen een berekening van gegeven en die is niet veel anders dan nu. Die blijft ook niet veel anders, want de hoofdcomponenten zijn gegeven. De cijfers die wij nu hebben gegeven, zijn dus ook nagenoeg de definitieve, op zijn hoogst zal daar een tiende van kunnen worden afgeweken. Als er 2,1 staat, kan het maximaal 2,2 worden, maar ook 2,0. Al die berekeningen gaan zeer gedetailleerd, conform contract met een ondertekening door mij als compliance certificate zowel naar de institutionele beleggers en financiers. Wij zien eerlijk gezegd geen reden om die gedetailleerde informatie elke keer opnieuw te verstrekken. Het belangrijkste nieuws is denk ik dat wij voldaan hebben aan. U weet dat de belangrijkste component is dat van de net debt worden uitgesloten de preferente aandelen van EUR 66 mln., uitsloten wordt dus de non recourse peer five en dat is ruim EUR 70 mln., op dit moment tussen EUR 70 en EUR 80 mln. en aan de EBITDA-kant wordt ook nog eens bijgeteld de geactiveerde rente als component. Dat zijn eigenlijk de hoofdcomponenten, maar daar zitten allerlei dingentjes nog tussen die te maken hebben met tijdverschillen en de vraag of je wel of niet verkopen hebt gedaan, maar die zijn op zich niet groot.

De heer **Aupers**: Dus die EUR 10 mln. boekwinst op verkoop vastgoed zitten er ook in?

De heer **Van der Kroft**: Die zitten er ook in!

De heer **Aupers**: En de verkoop van de grondposities natuurlijk ook!

De heer **Van der Kroft**: Ja, dat is een normale business. Financiers zijn ook niet gek. Als je alles maar verkoopt, raken ze hun assets kwijt. Er zitten met een duur woord



gezegd ook baskets aan verbonden, maar die hebben wij helemaal niet geraakt. Dat is het punt dus niet.

De heer **Aupers**: Ok, dank u wel!

Vragen van de heer Linssen, Petercam

Ik heb nog een paar vragen. Eerst de belangrijkste. U zegt zelf dat de resultaten teleurstellend zijn en dat u de bakens moet verzetten. Wat ik graag zou willen weten is welke nieuwe acties u nu reeds in gang hebt gezet met betrekking tot de segmenten Infra naast het probleemgebied dat wij binnen Bouw al kenden en België?

Ten tweede wil ik graag weten hoeveel van het negatieve resultaat binnen Infra is toe te wijzen aan de onderbezetting van de asfaltcentrales. Is dat het overgrote deel of is dat een beperkter deel? Hoe gaat u dat oplossen?

Ten slotte zou ik graag willen weten of u verwacht dat de margedruk binnen Vastgoed zich al in de tweede helft van dit jaar zal openbaren.

De heer **Van Gelder**: Welke acties zijn er genomen? In mijn inleiding heb ik gezegd dat ik mij zeven weken geleden bij de poort van Heijmans heb gemeld. Sindsdien heb ik een heleboel mensen gesproken. De bedrijfstak is in juli grootschalig op vakantie geweest. Ik heb een heleboel ingelezen, maar het is nu nog echt te vroeg om nu al te zeggen wat nu de concrete maatregelen zullen zijn. Wat er tot nu toe concreet is gedaan ten aanzien van België is dat wij daar snel op de verliesgevende zaken zijn gesprongen om een goed begrip van de situatie te krijgen. Ook daar zullen verdere plannen ontwikkeld moeten worden in de tweede helft van het jaar om



aan de daar ontstane situatie het hoofd te bieden. Ik kan u daar op dit moment dan ook weinig wijzer over maken anders dan dat ik u kan zeggen dat de diverse punten en aspecten onze aandacht hebben. Daar kunt u van verzekerd zijn.

Wat betreft de margedruk op Vastgoed in de tweede helft van het jaar: in zijn algemeenheid in de markt – Jacques, je corrigeert mij maar – mag je daar wat van verwachten. We zien vertraging en de kosten oplopen. Die kunnen wij niet een op een naar de markt doorschuiven. Het zal vooral daar zijn – ik kan u verzekeren dat wij ook dat zullen doen – dat we daar niet alleen topline maar vooral ook bottomline in gaan sturen. We zeggen niet voor niets en zijn echt ingetogen – u kunt dat van mij aannemen – dat wij het de eerste zes maanden van dit jaar bij Vastgoed beter hebben gedaan dan de markt en wij hopen dat echt in de tweede helft van dit jaar ook te kunnen doen, maar ik moet u zeggen dat wij onder de huidige omstandigheden ook iets hebben van: we zullen ermee naar buiten komen als we het gedaan hebben. Dus geen mooie praatjes en wij kunnen u aan het eind van het jaar vertellen of wij daarin geslaagd zijn.

Vragen van de heer Hollestelle, ING Bank

U had het net over het uitzweten van de moeilijke contracten. Ik refereer dan natuurlijk aan de Nederlandse Bouw-divisie. Ik vind het moeilijk om de vraag te stellen, maar hoe gaat Heijmans nu precies met dit soort zaken om? Ik lees dat jullie een limited contribution hebben bij die andere projecten. Zeg je dan: die projecten lopen nog gemiddeld een jaar, het gaat niet goed, dus zetten wij alles op alles om te proberen dat verlies, of die voorcalculatie, zo beperkt mogelijk te houden? Of zegt u: ik heb zoveel bouwervaring, ik ken deze divisie en de kans is groot dat hier ook nog EUR 50 mln. loss voorziening aankomt over zes of negen maanden?



De heer **Van Gelder**: Tijs, ik zal je vertellen dat je in de aannemerij en in de projecten-business nog zoveel ervaring en kijk erop kan hebben – ik wil mijn twintig jaar ervaring in de aannemerij zo op tafel leggen – maar dat het schier onmogelijk is om bij projecten die vanaf het begin echt goed fout zitten iets te doen. Je zit continu tussen hoop en vrees. Je probeert er je goede mensen op te zetten, je probeert het natuurlijk in goed overleg met je klant te doen, je probeert met je klanten ook trajecten van wat ik dan noem pain sharing te ontwikkelen, vaak krijg je er meerwerk uit, maar je weet pas echt hoe je beslagen ten ijs komt als zo'n project is opgeleverd en – zeg ik maar even – misschien pas zelfs een tijdje daarna als alle rondlopende discussies en claimdiscussies zijn afgerond. Dat is dus niet alleen een kwestie van kijken naar de technische voortgang, maar ook naar je contractuele positie en je gesprekken met de klant. Onze industrie is daar vandaag de dag niet uniek in, we zien het in de offshore en elders op projectgebied ook waar het met dat soort ontwikkelingen dat als het eenmaal van je afgaat een heel onzekere situatie is. Vandaar dat ik op dit moment ook zeg: ik hoop het beste, ik denk dat wij onder de omstandigheden de goede maatregelen hebben genomen, maar wij kunnen van een bol geen kubus maken en we zullen wel zien waar het straks op eindigt. Ik kan melden dat naarmate de tijdas verstrijkt -- dat is het uitzweten van die situatie -- een aantal van die projecten zijn opgeleverd en je ze ook daadwerkelijk kunt afsluiten. Aan de eind van de rit zullen we het weten.

De heer **Hollestelle**: En de problemen zitten met name in non residential of in woningen?

De heer **Van Gelder**: Ja.

De heer **Hollestelle**: Met name in non residential? Nog steeds, zeg maar?



De heer **Van Gelder**: Precies!

De heer **Hollestelle**: Een kleine sprong naar de inframarkt. Hoe staat het met uw grote project in Eindhoven?

De heer **Van Gelder**: Laat ik het zo maar zeggen – dan mag ik ook een beetje als techneut praten – dat je op zo'n project allemachtig trots mag zijn. Het is een heel mooi project. Velen van u zullen er natuurlijk wel eens langs zijn gegaan. Het is ook een project over een langere termijn waar het met de toename van de kosten van de grondstoffen – in asfalt, in staal, enz. – natuurlijk niet makkelijk naar je toe komt. Wij moeten daar gewoon reëel in zijn dat het bij een tussentijdse opmaak van zo'n langlopend project, bij een werk dat marginaal is ook zomaar kan zijn op een verlies komt, zeker bij IFRS. Het is zeker geen werk dat ik zou willen bestempelen als een werk dat wij niet goed in de klauwen hebben en niet goed doen, maar dat qua resultaatvorming zo zijn onzekerheden kent en dat ook de eerste helft van dit jaar ook zo zijn negatieve bijdrage heeft gekend.

De heer **Hollestelle**: Dan had nog een vraag voor Dick. Zijn de private loans in de US verhandelbaar?

De heer **Van der Kroft**: Die kunnen doorverkocht worden, maar dat is niet gebeurd. Als het gebeurt moeten ze ons verwittigen.

De heer **Hollestelle**: Jullie hebben er dus zicht op wie daar nu in zit?

De heer **Van der Kroft**: Ja, de bestaande holders.

De heer **Hollestelle**: En dat zijn banken?



De heer **Van der Kroft**: Dat zijn 7 institutionele instellingen, waarvan 3 grote, waaronder Aegon en USA Principle en Delaware Investments.

De heer **Hollestelle**: Dus geen hedge funds?

De heer **Van der Kroft**: Nee, het zijn echt de conservatieve jongens. Als je ze maar rustig kunt houden – laat ik het maar zo formuleren – in de zin dat ze zien dat de ratio's op een bescheiden niveau blijven – en ze zijn nu zeker bescheiden – en als ze er vertrouwen in hebben dat dit elke keer terugkomt, dan heb je er helemaal geen pijn aan.

De heer **Hollestelle**: Nog een laatste vraag. Die verliesvoorzieningen worden als ik mij goed herinner ook buiten de EBITDA gelaten in die bankcovenanten?

De heer **Van der Kroft**: Nee, die zitten er gewoon in.

De heer **Hollestelle**: Die nemen ze wel mee?

De heer **Van der Kroft**: Natuurlijk, verlies is verlies, dus dat werkt allemaal mee.

De heer **Hollestelle**: Hartelijk bedankt!

Vragen van de heer Verbiesen, Kempen & Co

De heer **Verbiesen** (Kempen & Co): Als het kan zou ik wat langer stil willen staan bij een aantal vragen die eerder gesteld zijn. De verliezen in de Bouw-divisie. Kunt u het iets meer aangeven? Er werd net gezegd dat de onderliggende business



winstgevend is. Hebben die genomen verliesvoorzieningen in de eerste helft nog steeds betrekking op de eerdere projecten die genoemd zijn?

De heer **Van Gelder**: Wij hebben gezegd dat die verliezen met name betrekking hebben op de bekende verliesgevende projecten en dat de winstgevendheid van de rest niet voldoende is om die op te vangen.

De heer **Verbiesen**: Nee, dat is duidelijk, maar het is niet zo dat er uit projecten die in de tweede helft van 2006 zijn aangenomen nog echte verliezen zijn gekomen?

De heer **Van Gelder**: In de projecten-business waar je honderden projecten hebt – ik heb het nooit anders gezien – heb je winners en losers, maar het moet wel redelijk goed in balans zijn. Als je het echt goed doet, dan heb je natuurlijk meer winners dan losers. Natuurlijk is er een groot verschil – anders hadden wij hier wel wat andere signalen gegeven – tussen de werken uit 2005 en de problemen die wij daar hebben en de business die zich daarna heeft ontwikkeld, maar dat gezegd hebbende, houdt dat natuurlijk niet over, want anders hadden wij niet de cijfers die wij op dit moment hebben.

De heer **Verbiesen**: Die echte probleemprojecten worden opgeleverd in de tweede helft 2008?

De heer **Van der Kroft**: In het jaarverslag hebben wij geschreven dat het merendeel eind dit jaar opgeleverd wordt. Dat staat er nog steeds al zal er een waarschijnlijk net wat doorschuiven. Maar dat beeld is niet echt veel veranderd.



De heer **Verbiesen**: Dan nog even over het werkkapitaal of eerst even over de grondpositie. Die transactie, die boekwaarde van de grond is licht gedaald naar EUR 290 mln.

De heer **Van Gelder**: Zo fijn kun je het niet met een schaarje knippen, maar laten wij maar zeggen dat die op niveau is gebleven.

De heer **Verbiesen**: Maar die transactie leidt er toch toe dat een stuk van die boekwaarde verdwijnt, dat je balans inruilt voor cash.

De heer **Van Gelder**: Ja, maar er zijn weer andere grondposities bijgekomen.

De heer **Verbiesen**: Maar dat is dan vrij substantieel geweest.

De heer **Van Gelder**: Het is een gezonde, levende business waarin wij een heel goede positie hebben, heel goede partners, een goede naam en men graag zaken met ons doet. En dat is ook ze in het eerste halfjaar geweest.

De heer **Verbiesen**: Maar als er aan de ene kant dan EUR 30 mln. tot EUR 40 mln. uitgaat, wil dat ook zeggen dat het er aan de andere kant weer inkomt?

De heer **Van Gelder**: Precies en dat is nu precies ook waarvan wij zeggen dat dit het saai is voor de toekomst; wij blijven het doen en wij zijn daar ook goed in gepositioneerd. Het is een van de sterke punten van Heijmans en dat zal het ook blijven. Maar – en dat is de win-winsituatie – ook met het oog op het vermogensbeslag hebben wij daar een goede variant op gevonden.



De heer **Van der Kroft**: Misschien even ter aanvulling: die gronden kopen wij niet zomaar uit de markt, die zijn al langer in het verleden gecontracteerd. Het zijn opties, voorwaardelijke en onvoorwaardelijke verplichtingen. Elk jaar vloeit er min of meer een bepaalde omvang bij ons bedrijf binnen, maar dat kan ook enorm fluctueren. Wat Rob terecht zegt, er is in feite niets veranderd. Je moet niet alleen naar de verkoopzijde kijken, maar ook naar de aankoopzijde en die hebben elkaar bijna in evenwicht gehouden. Daar komt het in feite op neer.

De heer **Verbiesen**: Ik bedoelde ook dat, even los van de uitbreiding of de uitgeoefende koopopties, er wel grond is gedeconsolideerd door dit partnership.

De heer **Van der Kroft**: Jazeker, omdat je pro rata parte opneemt, je bent dus een stuk kwijt, ja.

De heer **Van Gelder**: Maar dat gebeurt wel meer, ook wel naar gemeenten en dan krijg je er bouwrechten voor terug. Dat is dus all part of the game.

De heer **Verbiesen**: Ik herinner mij dat jullie dat ook al eerder hebben aangegeven.

Dan nog even over het werkkapitaal. In die sale & lease back-transactie van Vastgoed zat de eerste helft van vorig jaar EUR 150 mln. cash. In welke orde van grootte moeten wij nu denken?

De heer **Van der Kroft**: Dat staat in de kasstromen, dus EUR 31 mln. Er zitten ook wat andere dingen in, maar er is EUR 31 mln. binnengekomen.

De heer **Verbiesen**: Dat was het!



Vragen van de heer Went, Cheuvreux

Ik heb een aantal vragen. In de eerste plaats misschien over de landbank. Ik neem aan dat jullie nog steeds alles waarderen tegen kostprijs en dat er geen write-up in de waarde van die landbank zit vanwege een andere waarderingmethodologie.

Een volgende vraag is over het dividend. Dat was EUR 1,45 vorig jaar. Hoe heilig is het dividend voor jullie in het licht van de resultaten? Houden jullie vast aan dat cijfer? Kunnen jullie daar nu al iets over zeggen, misschien dat het naar beneden gaat?

Dan even ter bevestiging. Het netto resultaat was EUR 2 mln. maar daar zat een bijzondere baat in van EUR 11 mln. vanwege de verkoop van onroerend goed. Is het EUR 11 mln. na belasting?

De heer **Van der Kroft**: Voor.

De heer **Went**: Dus voor belasting.

De heer **Van der Kroft**: Ja, alle getallen die wij noemen zijn voor belasting.

De heer **Went**: Er moet dus wel belasting betaald worden over die boekwinst?

De heer **Van der Kroft**: Ja.

De heer **Went**: Kunnen jullie zeggen hoeveel huizen jullie in aanbouw hebben op dit moment zowel in de Vastgoed- divisie als in de Bouw-divisie? In het jaarverslag staat een staatje over het ontwikkelingspotentieel dat 45.700 was in totaal. Jullie hadden in



het jaarverslag een verwachting van het aantal te bouwen huizen in 2008 tot 2010 uit, mijn hoofd gezegd tussen de 4000 en 4500 huizen per jaar. Ik neem aan dat jullie niet meer achter die getallen staan in het licht van de veranderde marktomstandigheden?

De heer **Van der Kroft**: In het jaarverslag was het meer een indicatie, maar volgens mij moet je ook een jaar langer nemen. Dit hebben wij ook schetsmatig weergegeven om het ontwikkelingspotentieel een beetje karakter te geven, want er zijn altijd veel vragen wanneer dat komt. Het is natuurlijk ook afhankelijk van de ontwikkelingen in de markt. Ik sluit zeker niet uit dat wij aan het eind van het jaar moeten vaststellen dat door allerlei ontwikkelingen die horizon toch weer wat gaat opschuiven en dan zullen wij dat er ook bij zetten. Als je vraagt naar het niveau, dan is dat niet veel anders dan nu, zo'n 44, 45.000. Daar zitten geen grote verschillen in.

De waardering van de gronden is ongewijzigd, dus gewoon de kostprijs. Als gronden in ontwikkeling zijn, zoals dat zo mooi heet, mag je er ook ontwikkelingskosten en rente op activeren. Er is verder dus helemaal geen wijziging in grondslagen of waarderingen.

De heer **Van Gelder**: Nog even het dividend. Dat is nog niet aan de orde geweest. Wij zullen ons daar aan het eind van het jaar op beraden en alle afwegingen die een verantwoordelijke onderneming en een verantwoord bestuur moeten maken, kunt u ook van ons verwachten. Daar heb ik op dit moment dan ook even geen antwoord op.

Vragen van de heer Roeg, Rabo Securities



Ik heb een paar korte vragen. De eerste is wederom over die transactie met de Grondbank. U deelt het ontwikkelingspotentieel in de toekomst. Zijn er keiharde afspraken gemaakt over de waarde van de in te brengen grond door uw partner? Ik kan mij voorstellen dat als u de ontwikkelingswinst moet gaan delen en uw partner krijgt dan een stuk van de ontwikkelingswinst en zijn boekwinst op de grond -- wat hij zoveel mogelijk wil hebben, want ook hij zal uit winstmaximalisatie handelen -- uw deel van de winst zou worden gedrukt als hij die grond zo hoog mogelijk ?? weet in te brengen. Hoe zijn de afspraken daarover? Is dat indexatie, inflatie of iets anders?

De heer **Van Gelder**: Ik ga mij daar heel gemakkelijk van afmaken, want ik ga niet in dat soort details treden. Ik kan u wel vertellen dat de positie van Heijmans in zo'n samenwerkingsverband gewoon full en aantrekkelijk is, zoals de financiële partner ook zijn positie beoordeelt. Ik kan u alleen onze kant geven en zeggen dat het gewoon een heel goede manier is om op poll positie in de markt te zitten, je potentieel naar de toekomst vast te houden en er dichtbij te zitten. Dat je bepaalde trajecten samen doet, daarvan kun je zeggen dat het uit de lengte of uit de breedte moet komen, maar ik ga die bespiegelingen niet aan. Ik denk dat er in dit geval toch echt sprake is van een win-winsituatie. Zo kijken wij er ook naar en voor de rest roep ik ook in herinnering dat dit toch posities zijn die niet lopen over het volgend kwartaal, het volgend jaar of het jaar daarop alleen, maar dat er ook zeer langetermijnbespiegelingen bij spelen waarbij de stabiliteit van je positie en het zijn van een speler voor beide combinanten van belang zijn.

De heer **Roeg**: Die lange termijn is ook waarom ik vraag of er afspraken zijn gemaakt die de waarde van het land over die termijn apprecieert. Zonder op die details in te gaan, er zijn dus wel afspraken gemaakt waardoor u niet aan de goden bent overgeleverd?



De heer **Van Gelder**: Nee, absoluut niet!

De heer **Roeg**: Dan nog een vraag over de Bouw-divisie. Als wij de omzet en alle verliezen van alle probleemgevallen uit de 95 zouden halen in de eerste helft van dit jaar, kunt u dan iets zeggen over de onderliggende marge, de winstgevendheid van zeg maar de business die later is ingenomen?

De heer **Van Gelder**: Als je alle bedragen bij elkaar optelt, krijg je natuurlijk tranen in je ogen. De rest van de business is grosso modo op zich gezond, waarbij marges onder druk staan. In de bouw is dat echter al jaren niet anders en ik moet u zeggen dat het in de woningbouw een aspect is van de keten, waarbij je naar de hele waardecreatie van de keten kijkt en dan doen wij het toch verduveld goed. Bij de utiliteitsbouw krijg je inderdaad tranen in je ogen als je kijkt naar hoe dat in het verleden is gegaan. Dus ook daar zullen wij naar marktpositionering moeten kijken en naar wat wij wel en niet doen. Zoals Dick al zei, een selectief aannemingsbeleid en daarbij vooral ook kijken naar marges en risico's en wat wij wel en niet kunnen. Wat dat betreft zijn wij echt uit de sfeer van topline gericht en groei, groei en groei. Wij kijken nu echt de bottomline gerichtheid en de waardecreatie die wij daarvan mogen verwachten. Dat zijn de voordelen van het selectief aannemen, waarbij ik moet zeggen dat er industrieën en bedrijfstakken zijn waarvan wordt gezegd dat als zij selectief aannemen zij proberen de krenten uit de pap te halen. Ik denk dat ik in dit geval moet zeggen dat wordt geprobeerd de steentjes in de pap te omzeilen.

De heer **Roeg**: Normaal gesproken zit je bij de uitvoerende bouw met marges tussen de 2% en de 4%. Kunt u aangeven of die onderliggende marge van de rest van de business in de eerste helft in die range zat of zat u daar misschien aan de onderkant of nog iets lager?



De heer **Van Gelder**: Laat ik het zo zeggen: ik ga hier niet het percentagespel spelen, maar dat ook de kosten in de bouw een stijging vertonen en dat de rendementen daar onder druk staan, is natuurlijk evident. Dus dat daar ruimte en potentieel voor verbetering is, laat dat ook evident zijn.

De heer **Roeg**: Dan gaat mijn laatste vraag inderdaad over die prijsstijgingen. Bij de vastgoedontwikkeling is er inmiddels al sprake van knippen: in plaats van 100 huizen eerst maar beginnen met 50. Wordt er inmiddels ook al herontwikkeld, dus iets kleinere huizen, misschien twee verdiepingen extra op de woontoren, waardoor je meer uit je grond kunt halen? Is daar al sprake van?

De heer **Van Gelder**: Dat kan ik niet zo maar eventjes beantwoorden.

De heer **Roeg**: Als je wat minder meters in een huis gooit tegen dezelfde prijs, heb je minder grondstofkosten. Dus om de druk van de grondstofkosten te verminderen.

De heer **Van Gelder**: Nu overvraag je me echt.

De heer **Roeg**: Dat is voor iemand uit de vastgoedtak?

De heer **Van Gelder**: Precies, maar wij zullen die vraag wel even meenemen. Mag ik het zo in de Haagse terminologie zeggen?

De heer **Roeg**: Uiteraard! Dank u!

Vragen van de heer Brouwer, AEK



Ik had nog een vraagje over Bouw in Nederland. Ik lees in het persbericht: Het aandeel van de aanbestede werken in de orderportefeuille is verder afgenomen tot circa 20% ten gunste van opdrachten verkregen uit bouwteams. Dat zou toch op zich een positief effect moeten hebben op de marges die u in de toekomst gaat behalen?

De heer **Van Gelder**: Dat is absoluut het doel.

De heer **Brouwer**: Maar kun je met bouwteams nu ook verliezen maken of is dat zodanig geregeld dat dat vrijwel onmogelijk is?

De heer **Van Gelder**: Niets is natuurlijk onmogelijk, maar het is wel een vorm van marktwerking die meer evenwicht brengt in prijs en kwaliteit. Dat is ook de hele doelstelling en het idee.

De heer **Brouwer**: Kun je daar nu tijdens de rit ook wat meer bijsturen of is dat vaak ook erg moeilijk?

De heer **Van Gelder**: Kijk, ook in die bouwteams zijn er zo nu en dan natuurlijk wel tegengestelde belangen, maar het grote voordeel ervan is dat de gelijkschakeling van de belangen veel groter is en dat je daarom ook veel meer balans en win-winsituaties krijgt in de verdere uitvoering, ook als een project tussentijds eens een keer wijzigt.

Vragen van de heer Aupers

Ik heb nog een korte aanvullende vraag. In de vastgoedontwikkeling en prijsvragen kan het zijn dat u op een gegeven moment gedwongen wordt om grote stukken grond te kopen of af te nemen van een gemeente of dat u als de bouwbestemming



verandert op de grond waar u een optie op heeft die grond moet afnemen. Wat is de cash outflow in de tweede helft van het jaar uit dien hoofde?

De heer **Van Gelder**: Ik ben geneigd te zeggen, maar de collega's corrigeren mij maar, dat het nu juist bij prijsvragen zo is dat je wordt beloond voor je creativiteit en de kwaliteit van je benadering en dat juist daar de grondpositie niet in het geding is omdat die door de gemeente wordt aangeleverd. Dat is nu juist een segment waarvan je zegt dat je de markt bewerkt zonder een grondpositie te hebben.

De heer **Aupers**: Maar er moet wel een stuk equity tegenaan op het moment dat de grond wordt afgenomen.

De heer **Van Gelder**: Dat hangt af van de feasibility van de bouw en daar komt dan ook weer het percentage in, bijvoorbeeld dat je zegt dat 70% verkocht moet zijn voordat je überhaupt overgaat tot realisatie.

De heer **Aupers**: En aan de landbankkant, die optiekant? U hebt opties voor landposities bij boeren. In die contracten staat vaak dat als er een bouwbestemming komt er bijvoorbeeld land afgenomen moet worden. Liggen er wat dat betreft veel verplichtingen in de tweede helft van dit jaar?

De heer **Van Gelder**: Ik zou niet willen spreken in termen van verplichtingen, ik zou meer denken in termen van kansen. Ik weet niet hoe de details zijn.

De heer **Van der Kroft**: Ik ken de details ook niet, maar natuurlijk zal er niet ineens EUR 100 mln. moeten worden afgenomen. De getallen heb ik even niet, maar het staat wel in de jaarrekening wat wij aan onvoorwaardelijke verplichtingen



voorwaardelijk hebben, maar die zijn ook ver in de tijd verdeeld. Het is dus niet zo dat er ineens een heel grote piek en een grote plus komt.

De heer **Van Gelder**: Maar wij hebben Jacques ook in de zaal. Jacques, speelt er in de tweede helft van het jaar iets waarvan je zegt dat het de moeite waard is om hier te vermelden?

De heer **Van den Hoven**: Niet dat ik weet.

Vragen van de heer Esselink, RBS

Ik heb een vraag over Vastgoed in Nederland. Jullie geven in het persbericht aan dat jullie het beter doen dan de markt en ondanks dat zijn de marges beter dan vorig jaar. Wat zit daarachter en kunnen jullie dat volhouden de rest van het jaar?

De heer **Van Gelder**: Als wij het beter doen dan de markt dan zie je dat ook vertaald in betere marges en dat zien wij dus ook. Dat is dus consistent daarmee. Als wij zeggen dat het klimaat in de markt wat aan het afkoelen is en dat wij wat vertraging in projecten krijgen, dan is het natuurlijk ook te verwachten dat onder ongunstige omstandigheden marges onder druk komen te staan. Ik zeg daarbij dat als je een ontwikkelaar bent die vooral ook bottomline gericht is er best wel mogelijkheden zijn en goede mogelijkheden om je dusdanig te positioneren in de markt dat je in staat moet worden geacht om de groenere weiden wat meer te selecteren dan de kaal gevreten stukjes land.

De heer **Esselink**: Over de overcapaciteit in de asfaltmolens: kunt u vertellen wat daarvan de impact is geweest op het operationeel resultaat in Infra en op hoeveel procent van de capaciteit we zitten?



De heer **Van Gelder**: Laat ik zeggen dat ik niet in dat soort details wil ingaan, maar als je zegt dat wij 12 mln. verlies bij Infra hebben bij de asfalt, enkele grote projecten en magere marges in het algemeen laat asfalt dan ook eens een keer een derde voor zijn rekening nemen, orde van grootte. Maar ik wil hier niet vastgepind worden op echt cijfers. Het heeft zo zijn faire bijdrage geleverd in de malaise!

De heer **Esselink**: En op hoeveel procent van de capaciteit zitten wij nu dan?

De heer **Van der Kroft**: Dat weet Jacques!

De heer **Van den Hoven**: Zoiets ja.

De heer **Van Gelder**: Wij kunnen dus veel meer draaien dan wij kunnen afzetten.

Vraag

Wat is de feasibility dat wij meer richting de 100% gaan? Kunt u daar een uitspraak over doen?

De heer **Van Gelder**: Nee, dat is een samenspel van je positie in de markt en de projecten die je daar haalt en daar zul je gewoon heel verstandig mee moeten omgaan. Je moet je natuurlijk niet veel ellende op de hals halen om die productie maar op gang te houden. Aan de andere kant moet je wel kijken wat integraal wel een bijdrage kan leveren. Daar wordt goed naar gekeken. Wat dat voor de tweede helft van het jaar betekent, zullen wij aan het eind van dit jaar weten.

Mag ik omwille van de tijd eens kijken of wij kunnen afronden, tenzij er nog echt majeure punten aan de orde komen?



Vragen van de heer Verbiesen

Toch even over de infrastructuurprojecten en jullie tender policy. De projecten die jullie gewonnen hebben van EUR 20, 30, 40 mln.: is de betalingsstructuur daarvan zoveel anders? Hebben jullie bewust projecten van EUR 100, 200, 300 mln. – als die er al geweest zijn – laten liggen omdat de kapitaaleisen, de voorfinancieringseisen te streng waren?

De heer **Van Gelder**: Daar kan ik heel snel op antwoorden. Dat kunnen wij nog niet claimen. Wat de laatste zeven weken betreft, kan ik je zeggen dat wij de discussie voeren om daar in toenemende mate de focus op richten.

De heer **Verbiesen**: Ook nog even over de covenanten. Stel dat jullie die transacties, sale & lease back en de grondtransacties, niet hadden gedaan, hadden jullie die covenanten dan toch nog gehaald de eerste helft?

De heer **Van Gelder**: Ja, dan was de bodem er niet uitgeslagen, maar hadden wij structureel waarmee wij bezig zijn niet zoveel voortgang gemaakt als wij nu gemaakt hebben.

De heer **Van der Kroft**: Misschien nog een kleine aanvulling. Je spreekt steeds over sale & lease back, maar dat is het maar voor een beperkt deel, er zit voor een belangrijk sale zonder lease back in, dus alleen maar sale, dus ook efficiënter gebruik van ruime, enz. Het is niet alleen een kwestie van op een gemakkelijke manier je geld terugkrijgen.

De heer **Verbiesen**: Dan vooruitkijkend met alle uitspraken en onzekerheden over resultaten in de tweede helft. Wat geeft jullie de zekerheid dat de EBITDA, de noemer dus in de formule net debt/EBITDA, zodanig zal zijn dat jullie de covenanten halen? Zitten daar bijvoorbeeld nog meer cash transacties die jullie gepland hebben met grond of andere kantoren?



De heer **Van Gelder**: Een onderneming is een levend iets, dus als er actief beleid wordt gevoerd en zeker met een focus op dat aspect van de bedrijfsvoering, kun je ervan verzekerd zijn dat wij natuurlijk ook daar naar bevind van zaken zullen handelen en dat wij voldoende vertrouwen hebben in het pallet van maatregelen en de opties die wij daarbij hebben dat wij hoe je het ook wendt of keert wel de uitspraak aandurven dat het in de lijn der verwachtingen ligt dat wij ook aan het eind van het jaar binnen die ratio's zitten.

Vraag van de heer Aupers

De heer **Aupers**: Een slotvraag!

Michiel, je begon als eerste vraagsteller, zullen wij dan ook maar zeggen dat je het met een vraag afsluit?

De heer **Aupers**: Een korte slotvraag. Zijn er nog meer assets die u kunt verkopen en wat staat er nog meer aan bedrijfsonderdelen in de etalage?

De heer **Van Gelder**: Dat is een heel goede vraag waar ik op dit moment absoluut geen antwoord op heb anders dan dat wij natuurlijk zullen kijken naar de activiteitenportefeuille, dat er natuurlijk evidente kernactiviteiten zijn die de wortels van het bedrijf zijn en dat wij vooral ook naar de positionering van de activiteiten zullen kijken; wat is de positie in de markt nu, wat zijn de kansen in de toekomst, ook qua waardecreatie, wat is het vermogensbeslag? Dus kansrijk om een bijdrage te leveren aan de business en het vermogensbeslag zijn twee belangrijke aspecten waar wij naar zullen kijken om de structuur van Heijmans gewoon te optimaliseren, niet alleen voor nu, maar ook voor de toekomst en ook om de financieringsbasis een solide basis te laten zijn. Ik roep even in herinnering dat waar wij vandaag zijn een product is van spectaculaire groei over een periode van zeven jaar. Dat kan niemand



het bedrijf afnemen. Dat daar op een gegeven moment een kentering in komt, dat marktomstandigheden veranderen, betekent dat in de fase waarin Heijmans nu is aangekomen ook een ander spelplan hoort. Zodra wij daar de contouren van hebben en een goede basis, zullen wij daar meer mededelingen over doen. Alle opties die op pagina 1 van het managementhandboek staan worden bekeken.

De heer **Aupers**: Maar hoeveel heeft u bijvoorbeeld nog in eigen gebouwen zitten?

De heer **Van Gelder**: Niet zo gek veel!

Mag ik hiermee deze sessie afsluiten met dankzegging voor de levendige discussie- en vragensessie. Het is goed om te zien dat ook in magere tijden de belangstelling voor Heijmans groot is. Zoals ik u al zei, het is niet fraai, de resultaten zijn ronduit teleurstellend, maar als je echt diep in het dal zit en je gaat bewegen, kun je maar een kant op. Laten wij het daar maar even op houden! Dank voor uw komst!

