

# Wisseltruc als uitweg uit 'pennyleague' mislukt vaak

## Met 'reverse stock split' wil Imtech periode van volatiele beurskoers achter zich laten

Roger Cohen en Joris Kooiman  
Amsterdam

Het klinkt als hogere wiskunde: de omgekeerde aandelensplitsing of tewel reverse stock split. Financiële alchemie die wordt beoefend door centenfondsen om te ontsnappen aan de kelders van de Amsterdamse effectenbeurs. Straks is Imtech aan de beurt. Alles in naam van de belegger. Maar de praktijk wijst uit dat aandeelhouders er meestal niet mee zijn geholpen.

Dinsdag maakte de gevallen midkapper Imtech zijn plannen voor een reverse stock split bekend. De koers schommelt na de klappen van de afgelopen twee jaar op dit moment rond de €0,40 en zal na de deze week aangekondigde claimemissie nogmaals worden gedecimeerd. Imtech wil immers €600 mln ophalen bij zijn aandeelhouders en moet daarvoor tegen een fikse korting miljarden nieuwe aandelen uitgeven.

De reverse stock split, waarmee Imtech het voorbeeld volgt van fondsen als Heijmans (2009), Antonov (2009) en Laurus (2004), moet de indruk van verwatering wegnemen. Maar het is een cosmetische maatregel. Want de omgekeerde aandelensplitsing is niets anders dan de samenvoeging van een heleboel effecten, die indivi-

dueel nauwelijks waarde vertegenwoordigen, tot één nieuw aandeel met een beurskoers die beleggers als normaal beschouwen, zeg €10.

De aandelenfusie heeft geen enkele invloed op de financiën of prestaties van de onderneming. De vermindering van het aantal uitstaande aandelen wordt namelijk exact gecompenseerd door de wijziging van de aandelenkoers. De marktkapitalisatie van de onderneming — het aantal uitstaande stukken maal de prijs — blijft dan ook ongewijzigd.

Waarom zet Imtech dan toch deze stap? 'Een beurskoers van een paar dubbeltjes is niet goed voor de reputatie van een bedrijf', zegt hoogleraar corporate finance Patrick Verwijmeren van de Erasmus School of Economics. 'Bovendien eisen beurzen officieel van de bij hun genoteerde ondernemingen dat de beurskoers boven de €1 ligt.'

Een ander nadeel van een pennystock is de volatiliteit van de beurskoers. Een daling of stijging van een paar cent betekent procentueel al snel een grote uitslag. Centenfondsen zijn daarom niet populair bij grote langetermijnbeleggers als pensioenfondsen en verzekeraars en trekken juist speculanten aan.

De Amsterdamse beurs heeft bovendien actief zijn best gedaan om pennystocks aan het zicht van de belegger te onttrekken, door marktkapitalisatie in plaats van handelsomzetten het doorslaggevende criterium te maken voor de samenstelling van zijn indices. Door deze stap verdween biotechbedrijf Pharming (huidige koers: €0,04) onlangs uit de Midkap, om nu een anoniem bestaan te leiden op de lokale markt.

Vraag is echter: is de reverse stock split inderdaad het wondermiddel tegen een zeer lage en almaar verder wegzakkende aande-

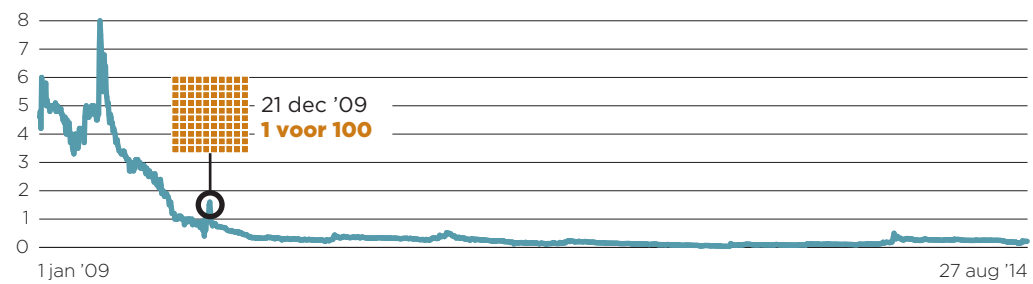
## Samenvoeging Koers reageert niet

Koersverloop in € van bedrijven die een omgekeerde aandelensplitsing deden. Prijs gecorrigeerd voor splitsing

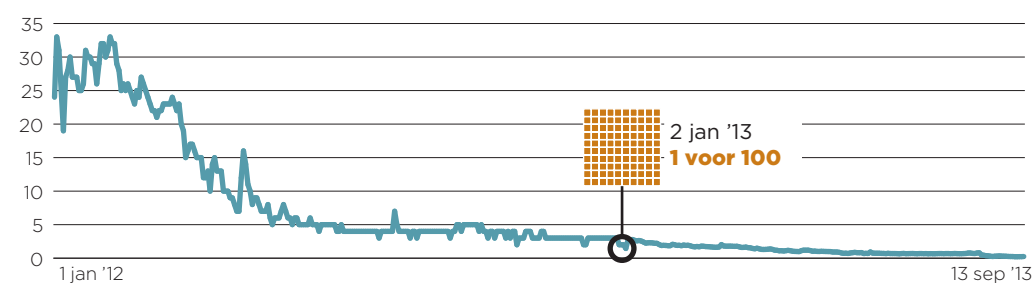
Lavide Holding



Inverko



Spyker



Meer omgekeerde aandelensplitsingen

2007 <b>ASML</b> 8 voor 9*	2012 <b>Ageas</b> 1 voor 10
2008 <b>Reed Elsevier</b> 58 voor 67*	2012 <b>ASML</b> 77 voor 100*
2009 <b>Heijmans</b> 1 voor 10	2013 <b>Pharming Group</b> 1 voor 10
2010 <b>Wavin</b> 1 voor 8	2014 <b>Ahold</b> 12 voor 13*
2011 <b>Aamigoo</b> 1 voor 8	2014 <b>Novisource</b> 1 voor 10
2011 <b>Dico International</b> 1 voor 80	2014 <b>Imtech</b> ???

\*plus kapitaaluitkering

EE | Bron: FD Research

lenkoers? Uit onderzoek blijkt van niet. Wetenschappelijke studies uit de VS en Europa tonen aan dat fondsen in het jaar na een omgekeerde aandelensplitsing in de regel aanzienlijk slechter presteren dan de markt. Deze verslechtering geldt niet alleen de beurskoers, maar ook de winst en de operationele kasstroom van het bedrijf. Nederlandse bedrijven vormen geen uitzondering. De aankondiging van een reverse stock split is dan ook geen teken van vertrouwen, maar een zwaktebod. Want wie gelooft dat de aandelenkoers op eigen kracht uit het dal zal klimmen, ziet geen noodzaak tot een dergelijke cosmetische ingreep.

Ook voor Imtech zal de omgekeerde aandelensplitsing op zijn best een kortstondig steuntje in de rug zijn, dat het fonds voorlopig optilt uit de 'pennyleague'. Zet de koersontwikkeling van de afgelopen jaren zich door, dan is de technisch dienstverlener echter binnen de kortste keren terug tussen de centenfondsen.

