

aandeel op respectabel niveau te krijgen. Excellente bedrijfsprestaties zijn de beste manier om dit te bereiken, ware het niet dat deze methode nogal wat tijd kan vergen. De snelste en eenvoudigste manier om een koers op te krikken is via een zogeheten omgekeerde splitsing.

Recent gebruikte de geplaagde dienstverlener Imtech deze methode. Als gevolg van een sterk verwaterende claimmissie halverwege oktober zakte de koers van het aandeel tot onder één eurocent. Bij de *reverse split* kregen beleggers voor iedere 500 'oude' aandelen 1 nieuw aandeel Imtech, wat de aandelenkoers in de buurt van de vijf euro moest brengen.

ONDERZOEK

De omgekeerde aandelensplitsing is in principe slechts een cosmetische operatie. De beurskoers stijgt en het aantal uitstaande aandelen krimpt waardoor de beurswaarde gelijk blijft. Toch willen de meeste bedrijven die een omgekeerde splitsing doorvoeren meteen duidelijk maken dat zij een nieuwe weg inslaan en (weer) aandeelhouderswaarde willen creëren.

Tot betere koersprestaties leidt dit lang niet altijd, zo leert de praktijk. Economen van de University of New York analyseerden honder-

den omgekeerde splitsingen tussen 1962 en 2001. Zij vonden dat de aandelen van deze bedrijven in het jaar na samenvoeging gemiddeld 15,6 procent slechter presteerden dan die van een vergelijkbaar bedrijf. In jaar twee en drie liep de achterstand in rendement op tot respectievelijk 36 en 54 procent.

Saillant detail: de bedrijven die aandelen samenvoegden nadat de koers onder de 5 euro was gedoken, deden het twee keer zo slecht als aandelen die boven de 5-eurogrens werden samengevoegd.

Maar ook als aandelensamenvoegingen het begin zijn van een periode van goede koersprestaties is dat zelden terug te voeren op deze ingreep. Successen blijken voornamelijk te danken aan topmannen die ook op operationeel vlak succesvolle veranderingen wisten door te voeren.

Daarbij speelt ook mee dat samenvoegingen van aandelen vaak op het dieptepunt van de markt plaatsvonden, waardoor volop geprofiteerd kon worden van breed marktherstel.

AMSTERDAM

Hoe is het bedrijven op het Damrak vergaan die in het verleden omgekeerde splitsingen doorvoerden?

We analyseerden de bedrijven die in de afgelopen tien jaar een re-

BIJ TIEN VAN DE ELF REVERSE STOCK SPLITS BLIJKEN DE BEDRIJVEN IN KWESTIE SLECHTER TE PRESTEREN DAN DE MARKT



verse split uitvoerden, berekenden het rendement van het aandeel in het daarop volgende jaar en vergeleken dat met de prestaties van de markt (in dit geval: de AEX-index).

Bij tien van de elf reverse stock splits op de Amsterdamse beurs

blijken de bedrijven in kwestie slechter te presteren dan de markt. Autofabrikant Spyker, elektronica-bedrijf Nedfield (het oude Tulip), vastgoedbedrijf De Vries Robbé zijn inmiddels (technisch) failliet. Getronics en Super de Boer zijn, na jarenlang ondermaats presteren, overgenomen.

De enige uitschieter in positieve zin is het kleine biotechnologiebedrijf Pharming uit Leiden. De koers steeg sinds de reverse split in maart 2013 met meer dan 300 procent in een jaar terwijl de AEX-index slechts 20,9 procent aandikte. Dat heeft ongetwijfeld te maken met de koerssprong die het aandeel maakte nadat Pharming deze zomer toestemming kreeg om zijn belangrijkste geneesmiddel in de Verenigde Staten aan de man te brengen.

Nu is een bedrijf als Imtech niet te vergelijken met ietwat obscure beursfondsen als De Vries Robbé, Antonov en Spyker, maar de uitdaging voor Imtech is er niet minder om. Topman Gerard van de Aast zal alles in het werk moeten stellen om het vertrouwen van beleggers te herwinnen. Het kunstmatig ophogen van de beurskoers zal in de meest optimistische scenario's niet meer dan een voetnoot zijn in de wederopstanding van een ooit succesvol bedrijf.

DE BEURSKOERS
STIJGT EN
HET AANTAL
UITSTAANDE
AANDELEN KRIMPT
WAARDOOR DE
BEURSWAARDE
GELIJK BLIJFT

REVERSE STOCK SPLIT GEEN ONVERDEELD SUCCES OP DAMRAK

Datum	Aandeel	Ratio	Rendement fonds (in jaar van reverse split)	Rendement AEX (per jaar sinds reverse split)	Vershil
04-03-13	Pharming	10 voor 1	301,4%	20,9%	280,5%
02-01-13	Spyker	100 voor 1	-82,8%	17,6%	-100,3%
02-10-09	Heijmans	10 voor 1	-9,8%	15,3%	-25,1%
11-05-09	Antonov	10 voor 1	-60,6%	34,8%	-95,4%
30-05-07	Tulip/Nedfield	25 voor 1	-46,6%	-5,4%	-41,2%
12-04-07	Kendrion	10 voor 1	-16,3%	-9,2%	-7,1%
19-06-06	De Vries Robbé	10 voor 1	-69,3%	38,2%	-107,6%
16-11-05	Punch Graphix	400 voor 1	-28,0%	24,9%	-52,9%
29-06-05	Getronics	7 voor 1	-14,8%	16,5%	-31,4%
21-02-05	Antonov	4 voor 1	8,1%	28,7%	-20,5%
04-11-04	Super de Boer	10 voor 1	-39,5%	24,6%	-64,1%