



Goldman Sachs verraste afgelopen maart met een feest op het hippe South By Southwest-festival in Austin. Tussen de zwalkende bebaarde gasten op teenslippers was het niet moeilijk bankiers te vinden voor een journalist van zakenblad Fortune die ook aanwezig was. Praten met de pers mochten de mannen in jasjes niet. Maar het uitdelen van polsbandjes aan gasten maakte duidelijk dat bankiers op het Texaanse multimediafestival waren om vrienden te maken. Banken op Wall Street moeten tegenwoordig het land in om de meest lucratieve deals binnen te slepen. Hoe eerder ze een plekje verwerven aan boord van de zilvervloot hoe beter.

Amerikaanse banken hebben verschillende petten op bij *Initial Public Offerings* (IPO's), oftewel beursintroductions. Ze financieren bedrijven die in de coulissen staan voor een beursgang. In aanloop naar de beursgang begeleiden ze bedrijven en hun bestuurders in *road shows* langs grote beleggers. Vaak zijn dat klanten die zorgen voor provisies op effectentransacties. Op de dag van de beursgang treden banken op als verschaffer van koerssteun voor het piepjonge beursfonds.

PRE IPO

Grote banken op Wall Street zijn tegenwoordig samen met hun rijke cliënten ook zelf belangrijke investeerders in niet-beursgenoteerde bedrijven. Voornaamste aandacht gaat uit naar de groeiparels in Silicon Valley.

Kenners schatten dat deze markt van 'pre IPO-aandelen' inmiddels in omvang is gegroeid tot 30 miljard dollar. "In 2015 is er tien keer meer geld opgehaald buiten de beurs dan op de beurs", zegt Kath-

leen Smith, partner bij Renaissance Capital in Greenwich, even buiten New York. "Dat zijn grote onevenwichtigheden. Het is een kwestie van tijd voordat dit misgaat."

INTERNETAANDELEN

Voor al forse waarderingen gekregen nog voor ze naar de beurs gaan. Taxi-app Uber is nog niet beursgenoteerd, maar met zijn waardering van 41 miljard dollar al meer waard dan de meeste AEX-fondsen. Sociaal netwerksite Pinterest wordt op 11 miljard dollar gewaardeerd en Snapchat, een applicatie, op 15 miljard dollar.

Een belangrijk verschil met de internetgekte van vijftien jaar geleden is dat de waarderingen van veel jonge bedrijven explosief groeien vóórdat ze op de beurs genoteerd zijn. Rijke individuen, zakenbanken op Wall Street en instituten aan de oostkust zoals het Amerikaanse fondshuis Fidelity, BlackRock, Wellington Management en T. Rowe Price doen steeds vaker mee in private financieringsrondes. Henry Ellenbogen van T. Rowe Price heeft met een vroege investering in Twitter in 2009 de resultaten van zijn fonds New Horizons flink weten op te krikken. Morgan Stanley investeert met zijn Multi Cap Growth-fonds flink in startups die uiteindelijk een beursnotering ambiëren. Fidelity stapte in 2011 in Facebook en heeft de aandelen vastgehouden na de beursgang. Ook hedgefondsen als Tiger en private equity-slagschepen als TPG spelen het spel driftig mee met investeringen in respectievelijk Flipkart en Airbnb. "Dat jaagt de waarderingen natuurlijk sterk op", zegt Jay Ritter, professor aan de University of Florida. Ritter

is een van grootste deskundigen in de VS als het gaat om beursgangen. Hij zegt: "Dat grote fondshuizen met beleggingsfondsen meedoen is echt een nieuwe trend. Normaal gesproken investeren ze alleen in beursgenoteerde aandelen."

Ook in Nederland wordt dit spel meegespeeld, zonder dat er veel ruchtbaarheid aan wordt gegeven. Investeren in (niet-beursgenoteerde) startups valt bij de Nederlandse pensioenbelegger APG onder de private equity-portefeuille. Een woordvoerder zegt dat het moeilijk is om binnen te komen bij de beste fondsen. Namen van Amerikaanse fondsen weigert hij te geven. In Nederland wordt pensioengeld van ambtenaren in startups belegt via investeringsmaatschappij Inkef Capital.

Hoogleraar Ritter zegt dat het voor bedrijven minder aantrekkelijk wordt om te kiezen voor de rompslomp van een beursgang.

"Voor veel bedrijven is de beste exit tegenwoordig een verkoop aan een concurrent. De beursgang is een minder bewandelde route, ondanks het gunstige beursklimaat. Dat is voor zakenbanken geen goed nieuws. Het naar de beurs helpen brengen van bedrijven is een teruglopende business voor ze."

MOEIZAAM

De relatie tussen Wall Street en de gemeenschap van startups en technologiebedrijven is nooit fantastisch geweest. Alhoewel Goldman Sachs al sinds 1968 een kantoor heeft aan de westkust zagen de eigenwijze ondernemers in dit deel van Amerika ze liever weer vertrekken. Bankiers moesten regelmatig knokken om klanten te overtuigen. Dat was ook zo tijdens de vorige internetgekte. De legendarische en omstreden zakenbankier Frank Quattrone heeft de reputatie alles te doen wat nodig is om klanten binnenboord te krijgen. Ooit had topman Peter Jackson van Intraware tijdens een road show geklaagd als 'een lastdier' gesleept te worden van vergadering naar vergadering. Quattrone bedacht een practical joke om een onvergetelijke indruk achter te laten. Hij stuurde de volgende ochtend een levende muilezel op naar de potentiële klant met een fles wijn en een briefje erbij dat Jackson moest ophouden met klagen en gewoon Credit Suisse moest kiezen als bank.

Humor wordt vaker ingezet als wapen. Voordat zakenbankier Michael Grimes van Morgan Stanley Facebook naar de beurs bracht probeerde hij Pandora als klant binnen te hengelen. De hippe mannen en vrouwen achter de muziekwebsite wilden aanvankelijk weinig weten van de overmoedige elite

41 mld

Taxi-app Uber is nog niet beursgenoteerd, maar met zijn waardering van 41 miljard dollar al meer waard dan de meeste AEX-fondsen