



DE BETROKKENEN ONTKENNEN IETS FOOTS GEDAAN TE HEBBEN MAAR ZIJN INMIDDELS WEL TIJDELIJK UIT DE BRANCHE GEWEERD

ALERT

Voor beleggers die de mogelijkheid wordt geboden om te investeren in private ondernemingen met beursambities is het oppassen gebazen. De bemiddelingscommissies die worden gerekend zijn vaak hoog. De prijs waarop de aandelen worden verkocht is vaak niet gebaseerd op een onderbouwde waardering. Bedrijven geven namelijk in deze vroege fase helemaal geen cijfers prijs. In de tussentijd lopen de waarderingen in private rondes alleen maar op. Kathleen Smith zegt dat sommige bedrijven voor een lagere waardering naar de beurs gaan dan in de laatste private financieringsronde. "Dat betekent dat beleggers die in de beursgang instappen goedkoper uit zijn. Mijn ervaring is dat beleggers momenteel op de publieke markten rationeler handelen dan in de private markt. Dat was in de jaren negentig anders. Uiteindelijk vindt de meest zuivere prijsvorming plaats op de beurs als bedrijven al hun boeken compleet moeten openen."

Smith zegt dat beleggers kritischer zijn dan tijdens de dotcom-zeepbel van vijftien jaar geleden. "Ze stellen hoge eisen aan bedrijven die een notering zoeken.' Be-

leggers eisen niet per sé dat een bedrijf zwarte cijfers schrijft. Wel willen ze volgens haar weten hoe het pad naar winstgevendheid eruitziet. Dit jaar stegen de beurskoersen van beursintroducees gemiddeld 15 procent op de eerste handelsdag. Renaissance Capital beheert een indexfonds die large-caps volgen die debuteerden op de beurs in de afgelopen twee jaar. Terwijl de markt in 2015 slechts bescheiden steeg, schreef het Amerikaanse indexfonds 10 procent bij. Het indexfonds dat internationale beursgangen volgt, inclusief die in Europa en Nederland zoals Altice, steeg zelfs een fractie meer.

GROTERE GEK

Uiteindelijk is het doel van beleggers in private rondes om een grotere gek te vinden die instapt en hun aandelen koopt. Of het verstandig is om te beleggen in een beursgang is sowieso de vraag. Met deze internetwonderen is het helemaal oppassen. "Goede kans dat een belangrijk deel van het opwaartse beurskoerspotentieel al deels is verwerkt in de voorfase", waarschuwt hoogleraar Ritter. "De potentiële *upside* is veel kleiner dan in de jaren negentig toen bijvoorbeeld Microsoft naar de beurs ging."

Ritter zegt dat het mes aan twee kanten snijdt en de maatschappij per saldo geholpen is met de miljarden aan privaat kapitaal die beschikbaar zijn. "Beursintroductions van kleinere bedrijven hebben beleggers veel teleurstellingen en koersverliezen bezorgd. Er gaan steeds minder bedrijven naar de beurs. Maar de bedrijven die gaan, zijn veel volwassener. Voor beleggers is de *upside* misschien minder groot maar de *downside risk* is ook kleiner."

aanbiedingen te minderen, aldus de SEC. De betrokkenen ontkennen iets fouts gedaan te hebben maar zijn wel tijdelijk uit de branche geweerd. Hedgefondsmanager Jonathan Sands stond recent in de Wall Street Journal omdat hij op vergelijkbare manier aandelen Uber aanpreef met de bewering dat hij de bedrijfscijfers kende. Het taxibedrijf heeft net als Snapchat en Airbnb strenge restricties op voor

de secundaire handel in private aandelen. Dat neemt niet weg dat tussenpersonen toch klanten proberen te lokken, soms met loze beloftes van pakketten aandelen die ze (nog) helemaal niet bezitten. In februari stelde de SEC weer iemand in staat van beschuldiging. Gregory W. Gray Jr. heeft volgens de toezichthouder met zijn Archipel Capital een piramidespel van niet beursgenoteerde aandelen gerund.