

ZWALKEND BELEID NEKT VDM

TEKST: DAVID TOMIĆ

Van der Moolen verkeert in acute continuïteitsproblemen. Het ooit roemruchte hoekmansbedrijf, opgericht in 1892, maakte onlangs bekend uitstel van betaling te hebben aangevraagd.

De surseance van Van der Moolen (VDM) is het directe gevolg van opnieuw tegenvallende halfjaarcijfers, het vertrek van bestuursvoorzitter Richard den Drijver en de financieringsproblemen van het handelshuis. De recente uittocht van tien handelaren in Engeland en nog eens elf in Nederland drukken het bedrijf nog verder in de misère. De problemen zijn echter niet van vandaag of gisteren.

UITGEHOLDE BALANS

Sinds het verdwijnen begin jaren negentig van de traditionele hoekmannen op de beurzen, de kernactiviteit waarmee VDM groot is geworden, heeft het Amsterdamse bedrijf een zwalkend beleid gevoerd. De ommezwaai richting elektronische handel heeft het niet kunnen maken en alternatieve strategieën zijn uitgelopen op een mislukking. Handel voor eigen rekening moest, althans volgens bestuursvoorzitter Den Drijver tijdens de aandeelhoudersvergadering in mei 2009, het bedrijf weer terugbrengen naar winst, maar ook die strategie is niet van de grond gekomen. Den Drijver volgde in 2006 Fred Böttcher op nadat Den Drijver zijn eigen bedrijf Curvalue, specialist in derivatenhandel, in 2005 had verkocht aan VDM.

VDM waardeerde Curvalue op ongeveer 60 miljoen euro. Daarvan is in eerste instantie 5 miljoen euro in contanten en 3,8 miljoen aandelen (gewaardeerd op 3,83 euro) betaald. Curvalue is ook onder de vleugels van VDM geen succes geworden. In 2006 moest al snel 10 miljoen euro goodwill worden afgeboekt. De overnameprijs bestond overwegend uit een 'earn-out'-regeling (voorwaardelijke betaling), maar omdat de resultaten van Curvalue in zowel 2005 als 2006 tegenvielen is uiteindelijk 'slechts' 0,9



RICHARD DEN DRIJVER

miljoen euro cash en 2,9 miljoen aandelen VDM extra uitgekeerd in plaats van 3,8 miljoen aandelen en 20,8 miljoen euro cash.

De cijfers sinds 2004 illustreren dat de afgelopen jaren grote fouten zijn gemaakt. De balans van VDM is langzaam uitgehold en sinds 2005 is er geen winst meer gemaakt. Bovendien staat er vooral door de overname van Curvalue een forse goodwillpost op de balans, zijn kosten voor implementatie van het it-systeem als bezittingen geboekt en is een vordering op de Belastingdienst van 14 miljoen euro opgevoerd. Allemaal 'bezittingen' die boterzacht lijken. De solvabiliteit bedraagt inmiddels nog maar 7,7 procent. Merkwaardig genoeg kocht VDM vorig jaar nog voor 30 miljoen euro eigen aandelen in,

waardoor het flink inteerde op zijn liquide middelen.

MISLUKKING OP MISLUKKING

2008 was symptomatisch voor het opportunisme van VDM. VDM stopte plotseling met zijn zelfverklaarde groeibriljant OnlineTrader. Met dit handelsplatform voor particuliere beleggers zou VDM de gevestigde orde van onlinebrokers (Alex, Binck) de stuipen op het lijf gaan jagen. Ook wilde VDM in verband hiermee een bankvergunning omdat alleen dan aan de klanten een rentevergoeding kan worden betaald op hun tegoeden. Met het afblazen van OnlineTrader moest een verlies van 13 miljoen euro worden genomen en was het ook direct gedaan met de bankaspiraties.

De particuliere markt wilde VDM niet helemaal vaarwel zeggen. Na het debacle met OnlineTrader wilde het via VDM Global Markets voet aan de grond krijgen op de markt van cfd's. Een 'contract for difference' is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het verschil tussen openingprijs en slotprijs wordt uitgewisseld en beleggers niet de onderliggende waarden, bijvoorbeeld aandelen, goud of grondstoffen, hoeven te kopen. En omdat de transactiekosten laag zouden zijn, geen dure administratie of bankvergunning (behalve in Groot-Brittannië) nodig is en maar weinig spelers actief zijn op deze markt, zou dit uitstapje

VAN DER MOOLEN IN DRAMATISCHE CIJFERS

	2004	2005	2006	2007	2008	H1 2009
nettoresultaat (€ mln)	21,9	12,9	-76,7	-89,8	-15,5	- 8,7
wpa (€)	0,32	0,29	-1,74	-1,96	-0,47	-0,23
dividend per aandeel (€)	0,22	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
eigen vermogen (€ mln)	260,8	232,1	220,0	118,5	67,0	57,9
balanstotaal (€ mln)	493	731	1.667	1.045	1.848	756
solvabiliteit	52,9%	31,7%	13,2%	11,3%	3,6%	7,7%