



AANDELENEMISSIE KOMT VAAK VEEL TE LAAT

Geld ophalen via de uitgifte van aandelen. Dat is één van de grote voordelen van een beursnotering voor bedrijven. In praktijk wordt vaak onzorgvuldig met die kans omgesprongen. Dat heeft al veel aandeelhouderswaarde vernietigd.

De voordelen van een beursnotering zijn wel bekend. Het beursgenoteerde bedrijf kan zijn eigen geld gaan printen; via uitgifte van nieuwe aandelen kan nieuw kapitaal worden aangetrokken. Daarnaast levert een beursnotering veel gratis publiciteit en zijn aandelen (en de opties daarop) een extra manier om werknemers aan het bedrijf te binden. Voor de eigenaren is een beursgang vaak het moment om te cashen.

Maar het belangrijkste voordeel, de mogelijkheid om via emissies kapitaal aan te trekken, wordt maar weinig benut. Opvallend is ook dat bedrijven erg terughoudend zijn om over dit onderwerp te praten.

KREDIETCRISIS

De kredietcrisis maakte opnieuw duidelijk hoe belangrijk solide balansverhoudingen zijn. Te veel schulden leidt tot herfinancieringsproblemen omdat banken kritischer worden in hun kredietverlening. Bij een te hoge schuldenlast moeten bedrijven in minder goede tijden de schuldplicht terugbrengen. Dat beperkt de ruimte

HET BELANGRIJKSTE VOORDEEL VAN DE BEURS, GELD OPHALEN VIA EMISSIES, WORDT MAAR WEINIG BENUT

voor investeringen in toekomstige groei, bijvoorbeeld via onderzoek en ontwikkeling. Ondernemingen lopen daardoor concurrentieachterstand op, met alle nadelige gevolgen voor de toekomstige winstontwikkeling. Een aandelenemissie moet dan later alsnog plaatsvinden maar dan tegen een sterk gereduceerde koers. Het emissiewapen wordt dan niet meer offensief ingezet, maar defensief. Gevolg: een onnodig grote verwatering van de winst.

SCHULD MAG

Het is op zich logisch dat bedrijven proberen de business met een goede dosis vreemd vermogen te laten draaien. Schuld is in de regel goedkoper dan eigen vermogen. Eigen vermogen komt van aandeelhouders en die willen gecompenseerd worden voor de risico's die ze lopen. Vreemd vermogen, schuld, levert bedrijven fiscaal voordeel op; betaalde rente op leningen is aftrekbaar van de belasting. Enige hefboomwerking in de balans door schuld kan dus goed uitpakken. Maar als de bedrijfsactivitei-

ten inzakken en er te veel is geleend, dan komen aandeelhouders van een koude kermis thuis.

TE LAAT MET EMISSIE

Er zijn voorbeelden genoeg van aan de Nederlandse beurs genoteerde bedrijven die onzorgvuldig met de financieringsverhoudingen zijn omgegaan. Het zijn bedrijven die pas vers geld gaan ophalen als de nood aan de man is.

Ingenieursbureau Grontmij financierde twee grote overnames voor een flink deel met schuld. Maar toen de opdrachten terugliepen begon de schuldenberg te knellen. Grontmij kocht in 2006 het Deense Carl Bro voor 168 miljoen euro, waarvan 140 miljoen met vreemd vermogen werd gefinancierd. In 2010 werd het Franse Ginger voor 120 miljoen euro ingelijfd. Hiervoor werd 85 miljoen euro geleend, terwijl ook nog 26 miljoen euro aan nettoschuld van de Fransen werd binnengehaald. Afgezet tegen de huidige winstontwikkeling is de nettoschuld van 222 miljoen euro nu veel te hoog. De aandeelhou-