

# WACHTEN OP BAAN

TEKST: EELCO BENARD

Ooit een beurslieveling, maar nu niet veel meer dan een zak met geld. Het aandeel Baan keert nog één keer uit, maar wanneer is onzeker.

**T**oen de gebroeders Baan in 1995 hun softwarebedrijf Baan Company, met grote klanten als Boeing, naar de beurs brachten, werd het bedrijf een goudgerande toekomst met miljarden aan beurswaarde toegedicht. Wanneer de winstcijfers over 1998 op last van de Amerikaanse beurswaakhond SEC naar beneden worden bijgesteld, komen er echter scheuren in de reputatie. De koers gaat snel bergafwaarts en de broers worden gedwongen hun bestuursfuncties neer te leggen. In 2000 neemt de Britse automatiseerder Invensys een belang van 82 procent in de onderneming, tegen een fractie van wat het bedrijf enkele jaren daarvoor waard was.

## LIQUIDATIE-UITKERING

Invensys haalt alle activiteiten uit Baan en wil overgaan tot liquidatie van de onderneming. Dat betekent dat de onderneming ophoudt te bestaan en de waarde van de onderneming over de huidige aandeelhouders wordt verdeeld. In de onderneming zit alleen nog een geldbedrag dat neerkomt op 2,85 euro per aandeel.

Wanneer tot uitkering wordt overgegaan is echter onzeker, want het geld kan pas worden overgemaakt als er een eind is gekomen aan al het juridische getouwtrek. Een aantal beleggers voelde zich door de gebroeders gedupeerd en verenigde zich om voor compensatie te strijden. Zonder succes: in 2005 wees het gerechtshof van Arnhem de eisen van 460 beleggers af en in 2007 werden de 180 beleggers die hoger beroep hadden ingesteld teleurgesteld.

Er leek dus geen belemmering meer te zijn om tot uitkering over te gaan. Zomer 2009 vroeg de VEB Invensys, inmiddels goed voor 93 procent, dan ook uit te leggen hoe dit verder zal verlopen. In oktober maakte Invensys bekend dat beleggers de liquidatie-uitkering in januari 2010 konden verwachten. Eén voorbehoud moest de Britse automatiseerder nog wel maken: schuldeisers van Baan die zich niet kunnen vinden in het plan hebben de mogelijkheid bezwaar aan te tekenen.

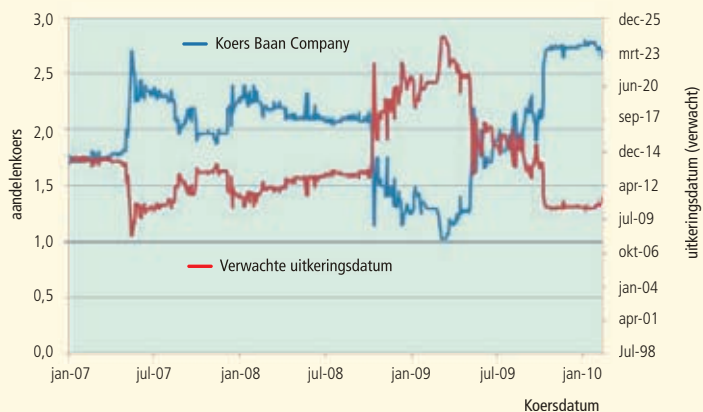
## BEURSKOERS ALS INDICATIE VAN UITKERINGSDATUM

In oktober 2007 verscheen *Beleggingstips 2008*, waarin aandacht aan het aandeel Baan wordt besteed. De koers van Baan stond op 1,96 euro en dat bood ten opzichte van de liquidatie-uitkering een potentieel rendement van 45 procent. Interessant, maar als de uitkering te lang op zich laat wachten kan dat op jaarbasis behoorlijk tegenvallen. Na tien jaar zou een belegger die tegen 1,96 euro kocht een jaarrendement van minder dan 4 procent behalen. Vrij mager, vooral omdat beleggers kredietrisico op Invensys lopen. Baan heeft het uit te keren geld namelijk aan Invensys geleend.

De uiteindelijke duur van een juridische procedure laat zich lastig voorspellen, maar er is een andere benadering mogelijk. De koers van het aandeel Baan wordt voornamelijk bepaald door de datum waarop beleggers de liquidatie-uitkering verwachten te ontvangen. Er zitten immers geen activiteiten meer in de onderneming die voor inkomsten kunnen zorgen. Er is dus een relatie tussen de beurskoers en de tijd die beleggers verwachten dat zij op de uitkering moeten wachten: hoe lager de koers, des te verder weg ligt de uitkeringsdatum volgens beleggers.

Door een aanneme te maken over het jaarrendement dat beleggers willen behalen, kan zo een schatting van de uitkeringsdatum worden gemaakt. Op basis van een verwacht rendement van 7 procent, het effectieve rendement op een inmiddels afgeloste obligatie van Invensys, ging de markt er in oktober 2007 van uit dat de uitkering pas in april 2013 zou volgen. De slotkoers van 11 februari jongstleden stemt positiever: beleggers verwachten de uitkering nu in maart volgend jaar, maar enkele maanden geleden ging de markt nog uit van een uitkering in 2024.

Baan: koers en verwachte uitkeringsdatum



## DATUM ONZEKER

Het vervolg laat zich raden. Op 27 januari maakt Invensys bekend dat de uitkering weer moet worden uitgesteld: iemand heeft verzet aangetekend. Naar verluidt heeft een van de 180 beleggers die in 2007 nul op het rekest kregen besloten het er niet bij te laten zitten. Hoewel Invensys laat weten de aan-

klacht als ongegrond te beschouwen, zullen ook alle andere beleggers nog langer op hun uitkering moeten wachten. Het is nog maar de vraag of de aanklacht zo eenvoudig van tafel kan worden geveegd als Invensys wil doen geloven. Gedupeerde beleggers blijken regelmatig volhardender te zijn dan ondernemingen verwachten. ■