

Beursintrodukties

L.Schatteman, Voorzitter Bank van Roeselare en West-Vlaanderen

Ingrid Sagaert, Lic. toegep. ek. wet., Bank van Roeselare en West-Vlaanderen

Men spreekt van een beursintroduktie telkens er sprake is van:

de eerste notering van aandelen die deel uitmaken van het kapitaal van een Belgische of buitenlandse vennootschap;

de eerste notering van obligaties die een lening uitgegeven door de staat, een internationaal organisme, een openbare gemeenschap of privé-onderneming vertegenwoordigen.

Het artikel behandelt enkel de eerste notering van aandelen.

Historiek

Wanneer we de historiek van de Beurs beschouwen, stellen we vast dat de na-oorlogse periode gekenmerkt werd door een daling van het aantal genoteerde waarden. Daar de rentabiliteit van de ondernemingen laag was, was het niet interessant in risicokapitaal te investeren. De lage rentabiliteit was het gevolg van de crisis van het begin van de jaren zeventig. De ondernemingen verminderden hun dividenden of hielden ze konstant. Er was weinig kans op het realiseren van meerwaarden. Financiering door middel van leningen was tevens voordeliger, daar de interesten op leningen aftrekbaar waren. Dividenden daarentegen maakten deel uit van de belastbare basis. De partikulieren vertoonden een afkeer van risicokapitaal. Bovendien deed de regering bijna niets om deze houding te veranderen.

Vanaf 1982 begon de Beurs te herleven, dit dankzij de maatregelen die door de regering genomen werden ter bevordering van beleggingen in risicokapitaal en door de gunstige economische omgeving.

Als belangrijkste maatregel kunnen we het KB 15 en 150 aanstippen. Deze koninklijke besluiten kennen fiscale voordelen toe aan vennootschappen die in 1982 of 1983 opgericht werden of hun kapitaal verhoogd hebben. Ook de houders van aandelen uitgegeven in 1982 of 1983 genieten fiscale voordelen.

Na de introductie van Cableries et Corderies du Hainaut van 24 november 1977, heeft het tot 12 juni 1984 geduurd vooraleer er zich nog een onderneming (Côte d'Or) op het beurspad waagde. Vanaf dat moment vonden steeds meer vennootschappen de weg naar de Beurs, en deed het begrip 'beursintroduktie' zijn intrede.

Het begrip roept vier vragen op:

- 1) Wat zijn de voor- en de nadelen van een beursintroduktie?
- 2) Wat zijn de gestelde voorwaarden?
- 3) Wat is de te volgen procedure?
- 4) Op welk moment introduceert men het best en aan welk een prijs?

Voordelen

Welk voordeel haalt een onderneming nu uit een beursnotering?

Een beursintroduktie verhoogt aanzienlijk de bekendheid van de onderneming. Dankzij de financiële pers en de publikaties bestemd voor de investeerders komt het bedrijf veelvuldig in het daglicht. Tevens blijkt dat sommige leveranciers geneigd zijn soepeler aankoopwaarden toe te kennen aan op de beurs genoteerde bedrijven.

Een beursintroduktie geeft aan de onderneming een directe toegang tot de kapitaalmarkt. In de toekomst zal de onderneming gemakkelijker toegang hebben tot nieuwe financiële middelen.

Een genoteerde onderneming is gekend door de Bankkommissie, wat het uitvoeren van nieuwe emissies vergemakkelijkt.

Het patrimonium van de oude aandeelhouders wordt liquider. Zij kunnen immers hun aandelen op de Beurs verhandelen. Dit blijkt zeer interessant voor aandeelhouders die hun aandelen geërfd hebben uit verschillende generaties. De kans bestaat dat deze aandeelhouders geen rechtstreeks verband meer hebben met de betreffende onderneming en er geen interesse meer voor hebben. De verhandelbaarheid van de aandelen laat hen toe te diversifiëren.

Een beursnotering is een voorwaarde voor het uitvoeren van een systeem van 'stock-options'. Zij schakelt immers het waarderingprobleem van de aandelen uit.

Voor familiale ondernemingen kan het interessant zijn een deel van de meerwaarde te realiseren door de verkoop van een participatie.

Een beursnotering laat aan de onderneming toe haar externe groei te verhogen. Een genoteerde onderneming kan immers een bedrijfsovername vereffenen door middel van genoteerde aandelen; wat vast en zeker een positieve invloed zal hebben op de afhandeling van de zaak.

Voor een buitenlandse onderneming is een Belgische beursnotering interessant voor het verwerven van een deel van de Belgische markt en voor het uitvoeren van een goed fusiebeleid.

Nadelen

Er is echter ook de keerzijde van de medaille. Een beursintroduktie en -notering brengen immers kosten met zich. De kosten van toelating tot de officiële notering bedragen 50.000 fr. Er dient tevens een jaarlijkse vergoeding van 5.000 fr. (10.000 fr. indien de beurskapitalisatie gelijk is aan of groter is dan 50.000.000 fr.) betaald te worden. De grootste kosten bestaan echter uit de ver-



Foto's INBEL, Brussel

goedingen voor de tussenpersonen en de kosten voor het opstellen, drukken en verspreiden van de introductieprospektussen. De totale kostprijs van een beursintroductie loopt in de miljoenen. De introductie van Bank Indosuez kostte 3.500.000 fr., deze van Sun International 16.500.000 fr.

Vele ondernemingshoofden zien een bijkomend na-deel in de verplichting tot het verstrekken van informatie.

Verder bestaat er nog de onzekerheid over de identiteit van degenen die zich de aandelen gaan aanschaffen. Wat indien een konkurrent een belangrijk deel van de aandelen verwerft?

Het is evident dat niet om het even welk een onderneming zich op de beurs kan introduceren. In de praktijk moeten de volgende voorwaarden voldaan zijn: de vennootschap moet minstens 5 jaar bestaan; er moet een voldoende aantal aandelen verspreid worden, opdat er een echte markt zou kunnen ontstaan (in de praktijk 25% van het kapitaal); de jaarrekening van de onderneming moet geverifieerd en gecertificeerd zijn door een bedrijfsrevisor; de continuïteit van de onderneming moet verzekerd zijn.

Procedure

Een onderneming die wenst genoteerd te worden dient volgende procedure te volgen.

Eerst en vooral dient de vennootschap de toelating te vragen aan de Bankkommissie. Deze aanvraag moet vergezeld zijn van een plan van de introductieprospektus. De prospektus bevat de uitgiftevoorwaarden, inlichtingen over de financiële en economische politiek van de onderneming, de dividend-politiek die zal gevolgd worden, de recentste jaarrekeningen. Tevens dient er bij de aanvraag 50.000 fr. gestort te worden.

Vervolgens gaat de Bankkommissie de publikatievoorwaarden onderzoeken. De Bankkommissie, bedrijfsleiders en tussenpersonen zullen naar een akkoord over de te publiceren prospektus streven.

Eveneens dient een aanvraag gericht te worden aan het Noteringskomitee. Hiervoor moet een dossier in twee exemplaren neergelegd worden. Het dossier dient volgende documenten te bevatten:

- de prospektus;
- de statuten van de onderneming;
- een specimen van het aandeel;
- een nota die het aantal, de coupures en de nummers van de titels waarvoor de notering gevraagd wordt vermeld;
- de jaarrekeningen en -rapporten van de laatste vijf jaren;
- een attest van het organisme belast met het verzekeren te Brussel van de financiële diensten van de aandelen en dit zonder kosten voor de houders van de aandelen.

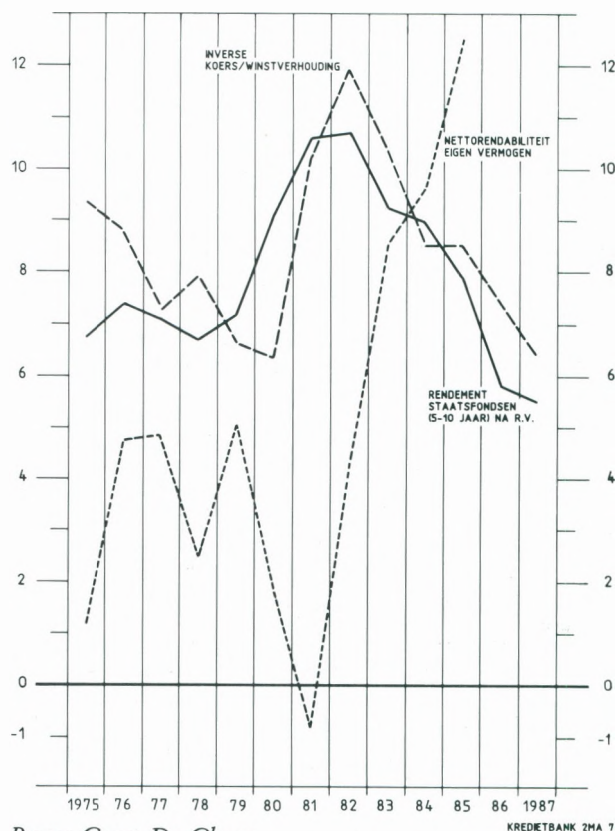
De Bankkommissie en het Noteringskomitee gaan de aanvraag onderzoeken. Indien alles in orde is, geeft de Bankkommissie haar 'nihil obstat'.

De Bankkommissie kan de emissie niet verbieden, zij kan enkel de introductie drie maanden uitstellen. Er is echter een zeer efficiënte economische sanktie mogelijk. De Bankkommissie kan immers haar opwerpingen publiceren. Tevens kan zij aan het Ministerie van Financiën vragen om bij het Noteringskomitee de notering van de betreffende aandelen af te raden. Bijgevolg zullen de banken en de wisselagenten niet gemakkelijk hun

medewerking verlenen, en is het hoogst onwaarschijnlijk dat het publiek enig vertrouwen zal hebben in de uitgifte.

Er dient opgemerkt te worden dat voor de notering van buitenlandse effecten tevens de toelating van het Ministerie van Financiën vereist is.

Alvorens een beursintroductie uit te voeren, dient de vennootschap zich de vraag te stellen of er wel degelijk personen zijn die geld in haar willen investeren. Daarvoor kan men de evolutie van het rendement van de staatsfondsen, de evolutie van de netto-rentabiliteit van het eigen vermogen en de omgekeerde koers-winst-verhouding beschouwen.



Bron: Geert De Clercq,

Beursintroducties - De parabel van de vleespijs, Trends, 26 maart 1987 (blz. 110 e.v.)

De netto-rentabiliteit van het eigen vermogen heeft vanaf 1981 een grote stijging gekend. Dit heeft tevens een spectaculaire verhoging van de beurskoersen teweeggebracht. Bovendien daalde het rendement op de staatsfondsen.

Met de stijging van de koersen, steeg ook het optimisme van de aandeelhouders, zij waren met andere woorden bereid een hogere prijs te betalen voor de aandelen. Om een beeld te krijgen van het beursoptimisme, kunnen wij de gemiddelde price-earning-ratio beschouwen. Hoe hoger die ratio is, hoe groter het optimisme zal zijn. De omgekeerde koers-winst-verhouding vertegenwoordigt de kapitalisatierente (kost) voor de onderneming. Wanneer deze kost daalt, worden introducties en kapitaalverhogingen interessanter.

Het tijdstip van de introductie is van cruciaal belang. Wanneer de onderneming te vroeg introduceert, kan het gebeuren dat zij haar aandelen te goedkoop ver-

Kenmerken van de beursintrodukties vanaf 1984

Naam van de vennootschap	Introductie-datum	Voorgestelde prijs	Eerste koers	Aantal aandelen ter beschikking van het publiek	Financiële tussenpersonen	Introductie-metode (a)
Côte d'Or	12/06/84	<i>gewone</i> 2.600-2.900 <i>AFV</i> 3.250-3.625	3.045 3.620	<i>gewone</i> 32.096 <i>AFV</i> 16.094	Bank Degroof	I
Ackermans en Van Haaren	20/06/84	<i>gewone</i> 7.500-8.250 <i>AFV</i> 8.250-9.100	8.150 8.950	<i>gewone</i> 22.500 <i>AFV</i> 4.000	Bank Degroof	I
Sun International	07/01/85	2.895	2.895	120.000	BBL	F
Deceuninck	11/06/85	2.300-2.600	2.610	130.000	Bank Degroof	I
De Witte Lietaar	17/06/85	2.100-2.350	2.625	56.620	Bank Degroof	I
Telindus	24/06/85	<i>gewone</i> min 883 <i>AFV</i> min 1.050	1.300	339.600	Petercamp + ASLK	T
Bank Nagelmackers	13/05/86	1.565	1.810	290.000 max	Generale Bank + Petercamp	I
Econoom	09/06/86	825-1.025	1.250	325.923	Generale Bank + Petercamp	I
Barco Industries	23/06/86	2.000-2.300	2.650	227.500	Bank Degroof + Generale Bank	I
Drouot Belgium	16/10/86	1.900-2.300	2.425	405.000	Bank Degroof	I
Bank Indosuez	30/10/86	<i>gewone</i> 2.000-2.400 <i>AFV</i> 2.250-2.650	2.520 2.700	<i>gewone</i> 133.622 <i>AFV</i> 60.000	Petercamp	I
Ter Beke	04/11/86	1.450	1.520	178.763	Generale Bank	F
Urbaine UAP	17/12/86	2.200-2.600	3.065	460.000	Reyers Timmermans & Cie	I
Engrais Rosier	15/12/86	2.225	2.225	100.000	Paribas	F
Glaverbel	09/04/87	1.850 min	2.150	840.000	Bank Degroof, Peterbroeck, Van Campenhout & Cie	T
Tiense Suikerraffinaderij	26/05/87	1.250	1.500	300.000	Bank Degroof, Generale Bank, Petercamp	T
E.I.I.	05/06/87	2.800-3.200	3.605	320.000	Bank Degroof, Generale Bank	F
Prominvest	11/06/87	1.150-1.300	1.200	600.000	BBL, Nat. Invest., Royale Belge	F
Barco Electronics	15/06/87	1.550-1.750	1.700	429.000	Generale Bank, ASLK, Peterbroeck, Van Campenhout & Cie	F
Walibi	24/06/88	1.200 min	1.350	373.000	Bank Degroof Generale Bank	T

(a) Introductiemetode: I: indicatieve vork; T: tender; F: vaste prijs

koopt. Wacht zij echter te lang, dan is het mogelijk dat er een algemene beursdaling optreedt.

De introductieprijs wordt bepaald in samenwerking met één of meerdere financiële instellingen. Er bestaan tevens verschillende introductiemethoden: het systeem van de vaste prijs, de prijsvork en het systeem van de minimumkoers of 'tenderoffer'.

In het eerste geval laat de vennootschap op voorhand een vaste prijs kennen.

Bij het systeem van de prijsvork geeft de onderneming een minimumprijs en een maximumprijs op. De inschrijvingsprijs zal bepaald worden aan de hand van prijs- en hoeveelhedsorders en zal enkele dagen voor de introductiedatum bekend gemaakt worden.

Bij een tenderoffer vraagt de onderneming aan het publiek orders die een prijs en hoeveelheid vermelden. Normaal zal de onderneming een minimumprijs meedelen, orders die een lagere prijs vermelden zullen niet aanvaard worden.

Vervolgens moeten de titels nog geplaatst worden bij de aandeelhouders; dit gebeurt met de steun van fi-

nanciële instellingen. Hun tussenkomst kan zich beperken tot het ter beschikking stellen van hun loketten. Wanneer de uitgevende vennootschap echter onmiddellijk over haar geld wil beschikken kan zij haar aandelen afstaan aan de financiële instellingen die op hun beurt de aandelen zullen doorgeven aan de onderschrijvers. De financiële instellingen kunnen aan de emittent ook een garantie van goed einde bieden. In dit geval zullen zij zelf de aandelen aankopen die niet onderschreven werden.

Hierbij is lang nog niet alles gezegd over beursintroducties. Men kan zich nog afvragen hoe de voorgestelde introductieprijs bekomen wordt, hoe de koersen van de nieuwe aandelen evolueren, ... enz. In het kader van dit artikel zou ons dat echter te ver brengen.

Als besluit kunnen we herhalen dat de directe toegang tot de kapitaalmarkt de hoofdreden van een beursintroductie vertegenwoordigt. De vrees om de controle over zijn onderneming te verliezen houdt echter nog velen tegen.

Morgen een MBO?

Het bedrijf waarin U vandaag werkt wordt morgen misschien verkocht, wegens familiale opvolgingsproblemen, herstruktureringen. Tegen 1992 zijn tal van veranderingen op til.

Voor U als manager kan dit een buitenkans betekenen. U zoudt het initiatief kunnen nemen om zelf het bedrijf dat U door en door kent in te kopen. Alleen. Of met Uw naaste medewerkers.

In het Europees jargon van vandaag: een **Management Buy-Out (MBO)**. Hoe gaat een MBO in zijn werk? Welke stappen moet U ondernemen?

INVESTCO staat voor een professionele begeleiding van kopers en investeerders bij de structurering en de financiering van MBO's.

Vraag onze brochure "Management Buy-Out". Of kom even langs.

Investco: kapitaal voor toekomstgerichte ondernemers.



INVESTCO

Regentlaan 54 Bus 2, B-1000 Brussel - Tel. 02/513.45.20 - Fax. 02/513.97.41