

door Arie Buijs en Dirk Gerritsen

Splitting image

Een aandelensplitsing wordt door beleggers vaak enthousiast ontvangen. Dat is lang niet altijd terecht, want bestudering van zestig Nederlandse aandelensplitsingen in twintig jaar levert een heel ander beeld op.

Prof.dr. Arie Buijs is hoogleraar Financiering en drs. Dirk Gerritsen is docent aan de Utrecht School of Economics.

Aandeelhouders van Unilever die het financiële nieuws in mei niet scherp volgden, zullen op 22 mei flink geschrokken zijn van de koers van hun aandeel. Unilever opende die dag 35 euro lager dan de 52,40 euro waarop het de vorige dag was gesloten. De koersdaling was gelukkig niet het gevolg van een winstwaarschuwing of een ander onheilsbericht, maar van een aandelensplitsing. Over aandelensplitsingen zijn veel vermoedens en opvattingen in omloop. Sommigen zien een splitsing als een signaal voor een gunstige toekomstige koersontwikkeling. Anderen verwachten meer handel in het aandeel.

Liever meer dan minder
Af en toe maakt een beursgenoteerde onderneming bekend dat de coupuregrootte van de aandelen wordt gewijzigd. In de meeste gevallen wordt dan het aantal uitstaande aandelen vergroot. Dat noemen we een aandelensplitsing. Het omgekeerde komt minder vaak voor. Het wordt wel een *reverse split* genoemd als een aantal bestaande aandelen wordt samengevoegd tot één nieuw aandeel. Meestal betreft dat ondernemingen waarvan de koersontwikkeling extreem slecht is geweest. Recente voorbeelden hiervan zijn Laurus en Getronics. Op theoretische gronden kan beargumenteerd worden dat aandelensplitsingen zinloos zijn. Er wordt namelijk geen waarde gecre-

eerd. Sterker nog, de onderneming zal de nodige administratieve kosten moeten maken om een splitsing door te voeren.

Gevolg en oorzaak

Waarom zijn sommige ondernemingen dan toch geïnteresseerd in het doorvoeren van een splitsing? Drie opvattingen worden regelmatig genoemd:

1. Het verhoogt de verhandelbaarheid van het aandeel.
2. De onderneming geeft een optimistisch signaal af.
3. Er is een gewenste bandbreedte voor de aandelenkoers (trading range).

Voor een aantal buitenlandse markten is het effect van aandelensplitsingen onderzocht. De resultaten waren gemengd. Veelal rapporteren studies dat in een periode voorafgaand aan de split een meer dan normale koersstijging van het aandeel plaatsvond. Dat is eigenlijk niets bijzonders, want het is juist een sterk opgelopen aandelenkoers die de onderneming op het idee brengt om te gaan splitsen. We moeten oorzaak en gevolg hier niet

verwisselen! Wij hebben in 2005 voor de Nederlandse markt zestig splitsingen onderzocht uit de periode 1983 tot en met 2003. Onze focus lag daarbij op drie vragen:

1. Wat was het koersverloop van de aandelen?
2. Zijn er veranderingen in het handelsvolume?
3. Hoe heeft de winst per aandeel zich ontwikkeld?

Om deze aspecten te kunnen beoordelen, moeten we een vergelijking maken met de markt als geheel. Een koersstijging van 5% komt natuurlijk in een heel ander daglicht te staan als de rest van de beurs op dezelfde dag met 10% is gestegen. Daarvoor gebruiken we cijfers van de AEX en AMX als benchmark voor de koersontwikkeling, de totale omzetten op deze markten en de gemiddelde winstontwikkeling van alle bedrijven. Tijdens het onderzoek hebben we verschillende tijdsvakken rond de splitsing onder de loep genomen. Is er een effect rondom het moment van aankondiging? Wat zien we rondom de dag dat de splitsing wordt uitgevoerd? Wat is het langeter-

RECENTE NEDERLANDSE SPLITS

	DSM	Unilever	RDS	SBM	Fugro
100 dagen voor aankondiging	6,0%	0,5%	4,2%	9,8%	7,3%
100 dagen na aankondiging	7,6%	-3,4%	4,9%	1,7%	11,8%
tussen aankondiging en splitsing	7,8%	-3,5%	4,0%	1,8%	5,5%
sinds splitsing tot 7 juli	1,0%	0,6%	2,0%	1,0%	22,4%