

K. A. M. Bogaert:

CONVERSIETECHNIEK BIJ CONVERTEERBARE OBLIGATIES, BEDRIJFS-ECONOMISCHE MONOGRAPHIEËN XXXI.

H. E. Stenfert Kroese - Leiden 1961. X, 120 blz., 4 bijl., met lit. opg.

door Prof. Dr. A. I. Diepenhorst

Het door Bogaert aan de orde gestelde vraagstuk is dat van de feitelijke gevolgen van de technische vormgeving der conversievoorwaarden (omwisselingsverhouding, bijbetaling resp. terugbetaling) voor de omvang van het aandelenvermogen, de agioreserve en de liquiditeiten bij algehele conversie.

De schrijver drukt de conversiekoers uit in de volgende formule:

$$p = 100 \frac{\alpha (B + C)}{\beta S}$$

waarbij p = de conversiekoers

B = de nominale waarde van de obligatie

S = de nominale waarde van de aandelen

$\alpha$  = het minimale aantal in te leveren obligaties

C = het per obligatie bij te betalen, resp. terug te ontvangen bedrag

$\beta$  = het minimaal te verkrijgen aantal aandelen

Hij onderscheidt nu drie technieken<sup>1)</sup>, nl. C = 0, C > 0 en C < 0, en stelt voor ieder van deze technieken nog vier varianten op nl.:

a.  $\alpha B = \beta S$

b.  $\alpha B \neq \beta S$   
B = S

c.  $\alpha B \neq \beta S$   
 $\alpha = \beta$

d.  $\alpha B \neq \beta S$   
 $\alpha \neq \beta$   
B  $\neq$  S

Voorts wordt van een aantal vereenvoudigende veronderstellingen uitgegaan ter zake van de gebruik vindende coupures en de maximale grootte van  $\alpha$ , C en p. Bovendien schijnt p steeds een veelvoud van 0.5 te moeten bedragen.

Nu wordt eerst onderzocht, welke conversiekoersen p en welke omwisselingsverhoudingen  $\frac{\alpha}{\beta}$  voor elk der varianten bij iedere

techniek toepassing kunnen vinden binnen het raam van de aangebrachte beperkingen.

Hierna worden de bij algehele conversie optredende effecten geanalyseerd, waarbij verondersteld wordt dat het quotiënt van het geplaatste nominale aandelenvermogen en het uit te geven nominale bedrag aan obligaties een geheel getal vormt. Bogaert beziet deze effecten relatief, en wel in verhouding tot het nominale bedrag van de converteerbare obligatielening. Men kan van mening verschillen over de doelmatigheid van deze relativisering. Ze leidt Bogaert tot een schijnconflict met De Lange, die aan het reëel aan te trekken bedrag relateerde, wat veel voor kan hebben.

Na een korte tussenbeschouwing over de mogelijkheden ter bevordering van een algehele conversie volgt een beschouwing over het gebruik van de geschetste conversietechnieken. De hier gegeven verklaring wordt getoetst aan de Nederlandse practijk, waaromtrent via een enquête nadere inlichtingen werden ingewonnen. Het is de vraag, of de uitkomsten van deze enquête bruikbaar materiaal vormen, omdat in de vraagstelling sprake is van maximale, minimale en 'evenwichtige' toename van het nominale aandelenvermogen, het agio en de liquiditeiten, waarbij 'evenwichtig' iets schijnt te zijn als: noch maximaal, noch minimaal, terwijl (en dat is nog ernstiger!) niets wordt medegedeeld omtrent de relativering van deze toenames aan het nominale bedrag van de converteerbare obligatielening. Zo komt alles op wel zeer wankel schroeven te staan.

Vervolgens wordt een hoofdstuk gewijd aan de wijziging van de conversiekoers gedurende de looptijd van de lening, en wel bij vervroegde aflossing alsmede bij aandelenemissie, bonusuitgifte of stockdeclaratie. In de trustacte vastgelegde variabele conversiekoersen blijven buiten beschouwing, omdat in dit geval de wijziging in de con-

<sup>1)</sup> Ik hoop met deze notatie de strekking van Bogaerts nog al duistere verbale uiteenzetting juist aangegeven te hebben.

versie-effecten bij uitgifte reeds werden voorzien. Interessante gevallen als dat van d'Oranjeboom in 1957 vallen hier dus tussen de wal en het schip. Het boek besluit met enkele richtlijnen voor het beleid.

Bogaert heeft een belangwekkend onderwerp op originele wijze aangesneden. Daarom is het jammer, dat zijn betoog, zijn ta-

bellen en zijn grafieken soms wat duister zijn, en pas na zorgvuldige reconstructie hun geheimen prijs geven. Die moeite had de auteur ons kunnen besparen. De confrontatie met de praktijk biedt geen onverdacht materiaal. Ondanks deze bezwaren is het boek toch van betekenis voor ieder die zich voor het onderwerp interesseert.